moderna teoria económica

pequena biblioteca
publicações dom quixote

J. Pen

MODERNA TEORIA ECONÓMICA

JAN PEN

O Prof. Jan Pen nasceu, em 1921, na Frísia, Holanda. Estudou Economia na Universidade de Amsterdão, onde se doutorou em 1950.

Até 1956 trabalhou no Ministério da Economia, fazendo parte da equipa que operou a espectacular recuperação económica do país, após a perda dos territórios coloniais das Índias Holandesas, actual República Indonésia.

Terminada esta comissão de serviço foi, por insistência do ministro, colocado como professor de Economia na Universidade de Groningen, a fim de que as suas ideias e métodos tivessem a necessária difusão e continuidade. Desde 1960 profere também algumas lições na Universidade Livre de Bruxelas. Tem publicado diversos livros sobre Economia.

Obrigado a deslocar-se frequentemente entre Haia e Groningen, prefere ficar em casa nas horas livres. Dedica-se à pintura abstracta e gosta de tocar «boogie» ao piano.

publicações dom quixote

pequena biblioteca

J. Pen

moderna teoria económica

FICHA

Título original: MODERNE ECONOMIE
Editor original: Uitgeverij Het Spectrum N. V., 1958

C. D. U. — 330.1

Tradução: Inês Brandão (feita da edição inglesa actualizada, por expressa indicação do autor).

Capa: Homero Amaro.



CAPÍTULO VI

CAPÍTULO VII

CAPÍTULO VIII

CAPÍTULO XII

CAPÍTULO I

A ACTUAL CIÊNCIA ECONÓMICA É NEOKEYNESIANA

1. Que há de novo nas recentes teorias económicas

Este livro tem como objectivo a descrição dos principais aspectos da actual ciência económica. Mais precisamente, a sua finalidade é dar ao leitor uma ideia do que há de novo através da evolução teórica dos últimos vinte e cinco anos. Será uma tarefa bastante árdua, pois, pergunte-se, o que nos leva à designação do moderno? Em geral é novo o que nos desperta a atenção, pouco importando a existência anterior do que se considera. Por esta razão é bom não esquecer que os economistas têm fraco conceito do progresso da sua ciência. Diz-se até um pouco por graça que tudo o que se imagina ser novo já se encontra na obra de Alfred Marshall, o grande expoente da tradição clássica, que publicou os seus *Principles of Economics* nos fins do século passado (1890).

Mas mesmo pondo de parte a questão de se saber se é ou não fácil distinguir os aspectos modernos da ciência, mantém-se o problema de muitas das descobertas terem menos interesse do que pareciam ter no seu tempo. Se procurarmos ùnicamente o que é novo correremos o risco de omitir verdades que foram aferidas pelo passar dos anos e que são mais importantes do que as fantasias da moda.

Contudo, se de facto nos propomos investigar os elementos modernos do pensamento económico é porque acreditamos, e é esta a razão e a justificação para tal, que existe realmente qualquer coisa nova. «Tudo já está em Marshall» terá espírito, mas não é verdadeiro. Os pontos de vista de Alfred Marshall sobre as relações entre as grandezas económicas como

o consumo, o investimento, os impostos e o rendimento nacional não são idênticos aos actuais. Ao estudo destas relações chama-se macroeconomia. Segundo Marshall, a economia nacional funcionava diferentemente do que hoje pensamos. E esta modificação económica, que em grande parte data dos anos que vão de 1930 a 1940, teve entretanto tempo suficiente para provar a sua *raison d'être*. A moderna macroeconomia não é uma fantasia da moda, embora não seja evidentemente uma verdade eterna.

Há ainda outro motivo para defendermos a discussão perante uma audiência cada vez maior dos aspectos modernos do actual pensamento económico. No desenvolvimento das várias ciências há fases em que não é tanto o progresso científico o mais urgente, mas sim as aplicações práticas do que os teóricos descobriram. Na nossa opinião, a economia encontra-se presentemente nesta fase. Em 1930 a situação era diferente. A teoria parecia ter mais ou menos emperrado num certo número de pontos. Os economistas dificilmente compreendiam um mundo que, a despeito da grande capacidade produtiva, não satisfazia as necessidades fundamentais do homem. O desemprego e o excesso de produção eram enigmas irresolúveis. Era necessário abrir novos caminhos, e foi o que se fez. Entre os diversos pioneiros que podem ser mencionados devemos salientar particularmente John Maynard Keynes (1883-1946). Mais que ninguém foi ele quem auxiliou a economia a superar este *impasse*. Depois, outros continuaram o seu trabalho, e assim compreendemos agora mais do que compreendíamos (1).

Hoje o que importa é dar uma expressão real às teorias elaboradas por Keynes e seus continuadores, para o que elas são admiràvelmente adequadas. A teoria keynesiana — as opiniões podem ainda diferir

(1) Neste livro as novas ideias serão designadas por keynesianas. Este termo tem a vantagem de relembrar constantemente a importância histórica de Keynes. No entanto, tem também a desvantagem de poder atribuir a um homem a obra que é de muitos.

acerca do seu conteúdo preciso — apoia-se na política económica. É provável que contribua para o bem-estar das comunidades. Todavia, não é de simples aplicação. Pelo contrário, pô-la em prática exige grandes esforços, e veremos mais tarde porquê. Porém, é condição essencial que a compreensão das relações económicas não seja apanágio de um pequeno grupo de teóricos, mas que seja acessível aos participantes da actividade económica, o que significa, numa democracia, que todos devem possuir certos conhecimentos de economia, e imprescindìvelmente os jornalistas, os deputados, os homens de negócios e os funcionários públicos.

No entanto a experiência revela que por vezes estes conhecimentos não são o que deviam ser. Não no campo da «velha» teoria económica; grande parte das lições dos primeiros economistas são conhecidas de largas camadas de público. Mas as ideias especìficamente modernas essas são ainda olhadas com certa desconfiança. O nome de Keynes soa desagradàvelmente. A sua teoria é associada à inflação permanente, a um inconveniente financiamento público, a uma interferência excessiva por parte do Estado. Até certo ponto esta atitude é compreensível — tentaremos nas páginas seguintes explicar porquê —, mas o facto é que dificulta a consecução de uma política económica moderna. Esta pode ter diversas formas e conteúdos, porém na prática os economistas estão seguros de uma coisa: a moderna política económica tem de assentar em pontos de vista modernos. E estes pontos de vista foram directa ou indirectamente influenciados pelo pensamento keynesiano.

Atravessamos um período da história económica no qual a aplicação da economia se atrasa em relação aos progressos teóricos. As causas encontram-se frequentemente no campo político. Muitos governos não adoptam as novas ideias porque a opinião pública não concorda com elas. Logo é útil toda a contribuição, por mais pequena que seja, para espalhá-las. É esta uma das razões por que tentaremos neste livro apontar os aspectos tìpicamente modernos da ciência económica.

Quais *são* estes aspectos nas recentes teorias? Entre os que podem ser mencionados faremos sobressair dois. O primeiro é a influência da obra de Keynes, da qual nasceu uma nova visão do funcionamento do sistema económico, das relações macroeconómicas. O segundo, a procura da quantificação por meio das técnicas estatísticas.

A tendência para a quantificação não é, naturalmente, novidade. Já em 1679 Sir William Petty tentou lançar uma nova ciência, que chamou «Political Arithmetic» e que tinha por objectivo a recolha de fenómenos quantitativos da vida económica, social e política. Mas nestas últimas décadas as técnicas de medição e os conceitos requeridos por uma teoria quantitativa evoluíram de tal forma que podemos falar de um espantoso progresso. Além disso, chegou-se à conclusão de que diversos problemas qualitativos só podem ser resolvidos quantitativamente, pelo emprego da estatística. Esses problemas pertencem sobretudo à teoria geral do equilíbrio. Quanto a nós, existe uma relação bastante íntima entre o desenvolvimento da teoria criada por Keynes (a qual estuda este equilíbrio geral) e as teorias quantitativas.

São estas duas características — o keynesianismo e a procura das relações quantitativas — que dão à economia a sua feição actual. Em volta agrupam-se outros fenómenos «modernos» (por exemplo, no que respeita aos salários, aos preços, às teorias monetárias), porém, serão aqueles e não estes que discutiremos com maior atenção. No parágrafo seguinte daremos uma impressão provisória dessas duas características; as explicações mais pormenorizadas aparecerão nos capítulos posteriores.

2. O keynesianismo

A importância do keynesianismo é manifesta quando o comparamos com o pensamento pré-keynesiano; Keynes falou de teoria «clássica», e nós fare-

mos o mesmo. [1] Mas para já devemos frisar que a teoria clássica, se nos permitem o exagero, não tem lugar na sua teoria do desemprego. Quer dizer, aquela teoria só pode interpretar o desemprego como consequência de um excesso de bens *específicos*. Fabricavam-se demasiados têxteis porque a indústria têxtil crescera ràpidamente; mas neste caso o resultado seria ùnicamente um desemprego local. Um excesso geral de produção estava fora de questão.

Este optimismo baseava-se numa relação que os «clássicos» designavam por «lei de Say» (de Jean Baptiste Say, autor do *Traité d'Economie Politique*, 1803). Segundo esta lei, a produção e a oferta de bens são em essência idênticas à procura de outros bens. A oferta cria sempre a sua própria procura. A procura total e a oferta total tinham portanto de estar sempre em equilíbrio. A produção total podia ser absorvida pelo mercado e um excesso geral de produção jamais podia ocorrer. Consequentemente, o desemprego geral era também impossível. O desemprego, se houvesse, seria provocado por uma excessiva oferta de trabalho num certo sector do mercado; os trabalhadores desempregados deviam adquirir novas habilitações e empregarem-se noutros sectores. Todo o desemprego tem um carácter temporário e local. A expressão «desemprego friccional» é utilizada para exprimir este facto. O desemprego geral não é compatível com a lei de Say. [2]

---

[1] A verdadeira escola clássica começa com Adam Smith (1723-1790) e o seu célebre livro *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (1776). Esta escola dominou o pensamento económico durante todo o século XIX e sofreu uma série de alterações. Quando critica os clássicos, Keynes refere-se não só a Adam Smith, mas também a Marshall (1842-1924) e a Pigou, que há vinte anos foi professor de economia em Cambridge, sucedeu a Marshall e em certa medida é o «chefe» dos neoclássicos. Pigou opôs-se durante longo tempo ao modernismo keynesiano, não só por escrito como oralmente.

[2] Esta explicação esquemática pode fazer crer a certos leitores que a lei de Say é mais mística que real. Voltaremos a falar dela — ver n.º 1, capítulo II —, e então ver-se-á que a relação não é nem mística, nem difícil de compreender.

Desde sempre não faltou quem desconfiasse do optimismo desta «lei». Thomas Malthus, o célebre padre do século XIX, autor da sombria teoria sobre a população, não acreditava nela. Todavia, o seu contemporâneo David Ricardo, famoso pela teoria da renda, «provou» que Malthus estava errado, e a autoridade de Ricardo era enorme. Também os clássicos acreditavam que o excesso geral de produção era dificilmente concebível e tentaram silenciar os que se lhes opunham. Entre esses incluía-se Marx, que previu que um excesso geral de produção originaria a queda do capitalismo. Embora esta queda ainda não se tenha verificado no mundo ocidental, a verdade é que a teoria de Marx tem neste ponto alguma validade; até previu um subconsumo que paralisaria a capacidade produtiva. Só por volta dos anos 30 é que se tornou evidente quanto o desemprego alastrara antes que as teorias oficiais mudassem acerca da impossibilidade de um excesso geral de produção.

Mas as opiniões mudaram. Em alguns países estabeleceram-se planos — que foram muitas vezes executados — para que a actividade económica funcionasse convenientemente. Procurou-se também as bases teóricas para esta política. Contudo, a linha geral do pensamento clássico não sofreu alteração apreciável. Só em 1936, num dos livros mais espantosos que jamais foram publicados, *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, é que a lei de Say foi finalmente posta de parte e com ela a teoria clássica.

John Maynard Keynes estudou matemática e filosofia e formou-se dentro da clássica tradição económica, de que possuía grandes conhecimentos teóricos e práticos. Publicara já alguns trabalhos, que lhe deram certo nome, ensinara em Cambridge, onde não foi outro senão o grande Marshall que o introduziu, e fora o editor do conhecido *Economic Journal*. Talvez que o lugar especial que ocupa a *Teoria Geral* no desenvolvimento da ciência seja devido em parte ao facto de o seu autor não ter lançado de fora o ataque às crenças intocáveis, mas ter sido inteiramente *nourri dans le sérail*.

Keynes não era mais que um estudioso e não podia ser acusado de ignorância. Foi funcionário público e no fim da primeira guerra mundial assistiu à Conferência para a Paz como conselheiro da delegação britânica representando o Tesouro. Não aprovou o Tratado de Paz, o que demonstrou demitindo-se e publicando as suas objecções num livro que fez sucesso (*The Economic Consequences of the Peace,* 1920) e onde previa dificuldades económicas — as quais não deixaram de se materializar. Foi presidente de uma companhia de seguros, que fez prosperar enormemente. Colaborou na fusão do *Nation* com o *New Statesman.* Casou com a bailarina russa Lydia Lopokova e era suficientemente rico para ajudar a financiar o *ballet* e simultâneamente coleccionar pinturas. O seu talento para jogar na bolsa muito o deve ter auxiliado, mas sem dúvida não foi por esta razão que o nomearam director do Banco de Inglaterra — a nomeação deveu-se mais à sua incansável preocupação pela política monetária do país. As críticas que fez à orientação política, sobretudo à restauração do padrão ouro por Winston Churchill em 1925, provaram mais tarde que eram válidas. A sua opinião tomou peso nos círculos governamentais. Quando Lord Keynes — fora, entretanto, elevado ao pariato — morreu, em 1946, deixou atrás de si um vazio que nenhum dos seus contemporâneos pôde preencher.

A revolução keynesiana — assim designaram os seus discípulos a nova teoria — não foi portanto lançada por um idealista, um teórico descontente, um mero estudioso. Não obstante, a *Teoria Geral* não é um panfleto fàcilmente compreensível para um leigo inteligente e interessado. É a obra de um especialista, de redacção complexa, escrita numa terminologia esotérica, intercalada de longas investigações sobre problemas complicados, mas não particularmente importantes. Destinava-se aos economistas, mas mesmo estes não souberam a princípio o que fazer dela. Depois de os adeptos terem publicado comentários explicativos e de terem sido discutidos os pontos mais obscuros é que a tremenda importância da nova teoria começou a ser percebida. Então os economistas

foram conquistados. É verdade que a teoria keynesiana sofreu várias modificações. Os neokeynesianos partiram de certos pontos originais. Uns mais que outros, continuaram dentro da linha estritamente anticlássica ([1]), mas todos foram influenciados, mesmo a pequena seita que ainda hoje se diz antikeynesiana.

Devemos fazer notar que felizmente a teoria actual é mais simples que a da *Teoria Geral*. A moderna macroeconomia não é complicada, é fácil e directa; aproximou a ciência da realidade e também dos pontos de vista que o público em geral tem dos problemas económicos. Em particular tornou muito mais compreensível o medo do operário de ficar desempregado e o receio do empresário de uma depressão geral. Keynes mostrou que estes receios eram mais que naturais — a não ser que as autoridades estivessem preparadas para seguir uma política económica conveniente. Embora a natureza desta última ainda não tenha sido percebida por todos, a teoria keynesiana sobre o excesso de produção é muito mais atractiva para o leigo do que uma teoria que, quanto ao desemprego maciço e à estagnação dos mercados, não oferece melhor do que a ignorância e a abstracta lei de Say.

Hoje a lei de Say não é mais aceite. Devido a Keynes foi possível compreender como podem coexistir uma tão grande oferta e uma tão pequena procura. Em princípio conhecemos os factores que originam a depressão. São perturbações do equilíbrio que surgem da relação entre o consumo, o investimento, os impostos e o rendimento nacional. Este último ocupa agora uma posição primordial. A moderna economia

---

([1]) Um exemplo de keynesianismo ortodoxo é A. P. Lerner (ver *Economics of Employment*, 1951). Uma óptica mais adulterada é a de Samuelson (*Economics*, 1948, 6.ª edição, 1964) e a de Klein (entre outras obras, *The Keynesian Revolution*, 1950). Um facto a salientar é que Samuelson chama à moderna teoria «neoclássica». Parece que é da opinião de que a teoria clássica (a teoria desde Adam Smith) foi absorvida e digerida pelo teoria keynesiana. Pessoalmente preferimos fazer contrastar o «clássico» com o «keynesiano», embora na realidade concordemos com Samuelson.

procura em particular compreender o volume do rendimento nacional. Nos próximos capítulos estudaremos mais pormenorizadamente estes problemas, porém, é desde já necessário salientar que o conhecimento dos factores de perturbação é de grande importância social. Se queremos evitar as depressões, a prosperidade estacionária, o desemprego, devemos saber primeiro quais as suas causas, causas que foram apontadas pela teoria neokeynesiana.

Mas não é tudo. Embora Keynes tenha explicado a procura excessivamente reduzida de bens e serviços, provou-se mais tarde que a sua teoria se aplicava à situação inversa, ao excesso de procura, isto é, à inflação. Frequentemente ela é descrita como sendo a teoria da depressão. Veremos que é igualmente a teoria da inflação. Ou, por outras palavras, uma teoria do desequilíbrio económico e das formas de o evitar. É um método de análise dos factores que determinam o rendimento nacional e ao mesmo tempo um método para maximizar este rendimento e aumentar o bem-estar geral. Por ser mais uma teoria de acção que uma doutrina e tratar de problemas vitais, o keynesianismo tem uma importância prática que dificilmente pode ser superada.

3. A economia quantitativa

A economia é uma ciência com muitas facetas e susceptível de ser tratada de inúmeras maneiras. Uma delas é considerar algumas propriedades do homem e da sociedade como ponto de partida e tentar chegar a uma compreensão das relações raciocinando lògicamente. Temos assim o chamado método dedutivo. Exemplifiquemos. Admite-se que os empresários procuram o máximo lucro. Daqui decorre que sempre que for possível empregarão menor quantidade de um factor de produção dispendioso e maior quantidade de um factor de produção barato. Se o preço de um factor de produção — o trabalho, por exemplo — aumenta, então para obter um certo nível de produção menos trabalho e mais máquinas serão utilizados.

Êste raciocínio dedutivo serviu-se de grandezas económicas, isto é, fenómenos económicos quantificáveis. O preço do trabalho — os salários — é uma grandeza económica, assim como o é a procura do trabalho — o emprego. O raciocínio pretende encontrar uma relação entre o salário e o emprego, e é portanto dentro de certos limites quantitativos. Mas não nos diz que redução do emprego resulta de um aumento de salários. O efeito será grande ou pequeno?

O raciocínio dedutivo apresenta vários perigos. Em primeiro lugar é tentador criar a impressão, por meio de um argumento convincente, de que uma certa relação seria quantitativamente importante. Empregando artifícios puramente literários tenta-se extrair mais do método do que ele contém. No entanto nenhuma retórica pode dizer se o emprego reagirá ou não *materialmente* a um aumento de salário. É um problema de números e estatística. O método dedutivo tem de ser completado com a observação da realidade por meio de números — o método indutivo. Só desta forma se pode chegar a conclusões quantitativas.

Outro defeito, e ainda mais grave, do método dedutivo é a sua inutilidade nos casos em que um certo número de forças agem em oposição. Reexaminemos o exemplo apresentado. Um aumento de salários, diz o método dedutivo, provoca a substituição do trabalho por outros factores de produção. Devemos acrescentar que salários elevados implicam altos preços, de forma que as vendas decrescem. Menores vendas, menos será o emprego. Ambas as reacções operam na mesma direcção. Mas segundo o método dedutivo maiores salários criam maior poder de compra, isto é, os operários compram mais bens. Esta reacção é oposta às outras duas. Qual será agora o efeito final sobre o emprego? Depende dos três efeitos descritos. Mas o método dedutivo nada nos diz do volume das três reacções e ainda menos do seu resultado final. Uma elevação de salários diminuirá ou aumentará o emprego? Para esta importante pergunta o método dedutivo não tem resposta.

Ora acontece que na macroeconomia, ou seja, no estudo do funcionamento de uma economia nacional, as reacções múltiplas são a regra, e não a excepção. Isto não quer dizer que possamos trabalhar sem o método dedutivo, mas que é necessário entrarmos também com as técnicas estatísticas. Se desprezarmos este factor fàcilmente sobrestimaremos aqueles factores do sistema que consideramos subjectivamente essenciais e que colocamos no primeiro plano por meio de uma retórica enganadora. As velhas teorias económicas oferecem muitos exemplos deste método, mas tal defeito ainda pode ser remediado. É o que pretende a teoria quantitativa, cuja importância na política económica é cada vez maior.

Como opera este método quantitativo? No caso mais simples procura a relação entre duas grandezas económicas. Um exemplo muito conhecido é a relação entre o preço de um bem e a quantidade vendida. O método dedutivo ensina-nos que tal relação existirá provàvelmente no sentido de que maiores preços originam menores vendas. No nosso caso começamos por recolher elementos sobre as tendências dos preços e das vendas. Obtemos assim duas séries cronológicas de dados. (Recolher elementos é a tarefa do estatista.) Comparando gràficamente os dados é já possível ver até que ponto existe ou não uma correlação entre eles. O máximo das vendas deve coincidir no tempo com o mínimo dos preços. Se isto sucede com grande exactidão dizemos que a correlação é perfeita; o coeficiente de correlação é nesse caso -1. Se as variáveis variassem no mesmo sentido em vez de variarem em sentido contrário, a perfeita correlação seria expressa por $+1$. Na ausência de qualquer relação, o coeficiente de correlação é muito pequeno; pode mesmo ser nulo.

Nestes problemas a economia quantitativa faz grande uso da técnica que estuda estas relações e que é conhecida pelo cálculo das correlações. Quer dizer, a relação entre duas ou mais séries cronológicas — neste caso as séries cronológicas respeitantes aos preços e às vendas de um determinado bem — expressa-se por uma equação e esta equação é submetida aos

factos reais. Por exemplo, o método dedutivo ensinou-nos que as vendas de um produto podem ser representadas por um número A (por enquanto deconhecido) menos uma certa influência a vezes o preço p do bem, isto é, as vendas são iguais a: $A - ap$. Esta equação é chamada a função procura. Possuímos dados sobre as vendas e os preços, e o cálculo das correlações possibilita-nos determinar a equação. Se a nossa equação se confirma, encontramos um alto coeficiente de correlação. Ao mesmo tempo o cálculo dá-nos o valor de a, o que é extremamente importante, pois a exprime a influência dos preços sobre as vendas. Em geral chama-se a a o coeficiente de regressão. Os coeficientes de regressão representam a estrutura das equações e reflectem a estrutura do sector da actividade económica que foi examinado.

Todavia a relação entre as grandezas económicas não é tão simples como o exemplo pode sugerir. Mesmo a relação entre o preço e a quantidade vendida não é tão simples como se afirmou. As vendas dependem de outros factores, tais como o rendimento nacional, os preços dos bens concorrentes e os gostos do público. Portanto, podíamos ter encontrado uma correlação insignificante entre as vendas e os preços, porque na relação estabelecida pela função procura entram outros factores, o que não acontecia se a elevação do preço ocorresse isolada. Neste caso devemos esboçar uma qualquer função mais lata que inclua as variáveis acima mencionadas, tais como o rendimento nacional, etc. Se dispusermos dos dados necessários, também podemos aplicar o cálculo das correlações a esta função mais extensa (correlação múltipla). Encontramos então para cada uma das «variáveis explanatórias» um coeficiente de regressão que exprime a influência que a variável exerce sobre a combinação de forças. Esta combinação é quantitativamente representada por equação de regressão.

Grande parte do método quantitativo consiste na procura das equações de regressão. Este ramo da ciência dá à compreensão uma forma concreta, quantitativa. Os números que surgem nas equações não são escolhidos ao acaso. São valores reais que provêm

da recolha estatística de dados, recolha que se faz há muitas centenas de anos. É importante frisar este último facto, pois alguns leigos têm a impressão de que a economia quantitativa trabalha com números obscuros nascidos dos férteis cérebros dos economistas, de forma que julgam irreal e perigosa a aplicação desses números. Mas de facto este método, que também se chama econometria, consegue obter estupendos resultados a partir de fenómenos passados.

A econometria não seve ser confundida com a economia matemática, que é geralmente uma teoria puramente dedutiva expressa de uma forma matemática. Se aí existem números, esses é que são mais ou menos inventados. A econometria, por outro lado, não é puramente dedutiva, nasceu da união da teoria económica com a análise estatística, e esta última confere-lhe grande realidade.

Existe ainda outro mal entendido que gostaríamos que acabasse. Diz-se frequentemente que a teoria quantitativa se não é obscura é sempre difícil por ser extremamente matemática. É verdade que para praticar activamente a economia exige-se grande saber matemático. Porém é possível compreender os resultados sem penetrar em todos os segredos do cálculo das correlações ou sem o mínimo conhecimento das funções logarítmicas e exponenciais. A própria tangente não é mencionada neste livro — não de facto, evidentemente, pois quanto uma quantidade cresce e outra também cresce estamos já, como consequência, a referirmo-nos a uma tangente. Porém não falaremos de tangente para mostrar que assim se pode proceder.

No entanto devemos fazer referência à equação de regressão. É pequena, concreta e simples. Contém aqueles factores que determinam um fenómeno e indica qual o efeito de cada um. É tão vantajosa que o leitor deve superar toda a aversão que pode sentir por $Z = aX + bY$. Z depende de X e Y. A relação é dada pela teoria. Os estatistas recolheram elementos sobre X, Y e Z. Os econometristas correlacionaram, estudaram, os coeficientes de correlação e verificaram que tudo estava certo. Presentearam-nos com os coefi-

cientes de regressão *a* e *b*, que os economistas não podiam calcular. Devemos estar gratos por possuirmos estes dados e não expressar uma indolente antipatia como a que existe em certos círculos — mesmo entre economistas.

O estudo quantitativo tem um valor muito especial quando se pretende compreender qualquer relação económica mais complexa. É precisamente o que acontece em macroeconomia, onde uma rede de forças se influenciam mùtuamente. Um exemplo típico é a teoria de Keynes, a qual tenta descrever as relações entre o consumo, o investimento, o rendimento nacional, os impostos, as importações e as exportações. Estas relações podem ser totalmente compreendidas quantitativamente. Por essa razão, o neokeynesianismo e a economia quantitativa se conjugam tão bem, o que, quanto a nós, determina a feição actual da ciência económica.

Entre os que mais contribuíram para a fusão destas duas correntes encontra-se o economista holandês J. Tinbergen. Foi um dos primeiros que (a pedido da Sociedade das Nações) construiu um «modelo» em grande escala de uma economia nacional e verificou quantitativamente este em relação à realidade. (1) Tornou-se assim um dos fundadores de uma escola, e neste sentido pode ser considerado como um pioneiro da moderna economia. O nome de R. Frisch (Oslo) deve também ser mencionado. Keynes acreditava pouco nos métodos utilizados por Tinbergen e Frisch. O seu cepticismo para nada contribuiu. Se se tivesse mais cedo apercebido do significado da nova corrente, o keynesianismo não teria talvez a reputação de «teoria da depressão». Na página 69 voltaremos a este assunto com maior profundidade.

---

(1) Na monumental *Statistical Testing of Business Cycle Theories*, 1939.

4. A ciência económica modificou-se

Presentemente, o ponto central da ciência económica não é o mesmo que era há vinte e cinco anos. Naturalmente esta é uma proposição discutível. Contudo, nas décadas anteriores a Keynes os economistas não se preocuparam muito com o volume do rendimento nacional. Acreditavam que o seu montante era determinado pela capacidade produtiva do país. Esta tinha, evidentemente, de aumentar, e se tal acontecesse não surgiriam problemas quanto às vendas. De resto, as vendas eram regidas pela lei de Say, a qual afirma que a oferta cria sempre uma procura adequada.

Um economista que adopte esta maneira de pensar concentra a sua atenção no crescimento económico e também no problema de se saber se são os bens mais correctos aqueles que estão a ser produzidos dentro da estrutura da produção nacional. Segundo o pensamento clássico, um excesso de produção é impossível, embora particulares excessos, isto é, de um bem particular, possam admitir-se. Para os pré-keynesianos era, portanto, um problema essencial em que proporção os bens produzidos correspondiam à procura.

E, de facto, trata-se de um problema capital. Os empresários são livres de tomar decisões. São eles que decidem o que deverá ser produzido. São guiados pelo mercado — mas como exactamente? Desde Adam Smith (1776), os economistas estudam este processo. Segundo eles, o mecanismo dos preços é o compasso que deve manter a produção no ritmo desejado. É ele que permite que os desejos dos consumidores sejam traduzidos para a produção. Este raciocínio foi desenvolvido por várias gerações de teóricos, e a teoria do preço tornou-se um dos capítulos mais elaborados da economia.

Mas com a elaboração entrou a dúvida. Há cerca de cinquenta anos, muitos economistas pensavam que o mecanismo dos preços, embora não fosse exacto, funcionava contudo bastante satisfatòriamente. Teòricamente, ele implica que os padrões de produção

assumem exactamente a forma que o consumidor deseja. Mais tarde admitiu-se que tal aconteceria apenas em concorrência perfeita, isto é, numa situação em que nenhuma empresa pode independentemente exercer qualquer influência sobre o preço. O preço será então «formado» por forças anónimas, não será «feito» pelo homem. Se o preço for influenciado pelos empresários, ou seja, se existe uma política de preços, não estamos em concorrência perfeita e então, como nos ensina a moderna teoria, os padrões de produção não serão ideais. Ora a experiência mostra que na maioria dos casos os preços são mais ou menos «feitos» pelos empresários. É o caso de um artigo de marca, especialmente quando existem poucas empresas oferecendo idêntico bem. É também o caso de quando os empresários entram em acordos abertos ou implícitos de fixação de preços. E ainda quando as empresas têm receio que uma redução no preço origine uma guerra de preços e preferem portanto manter uma certa inelasticidade de preços. Nestes exemplos o ideal não se verifica.

Como afirmámos, prestou-se grande atenção a este problema. Se escolhermos ao acaso um manual de 1930 veremos que dele trata a grande parte dos capítulos. Esta forma de pensar é de certo modo microeconómica, isto é, estuda as reacções dos compradores e vendedodes individuais e chega a conclusões a respeito de determinados mercados. Nestes livros desfrutam de grande espaço teorias mais macroeconómicas, tais como a monetária e a bancária, ou ainda a do comércio externo, no entanto é a teoria do preço o eixo principal. Dela dependia usualmente a teoria da repartição do rendimento, pois no fim do processo económico o rendimento é também um preço: preço dos factores de produção como o trabalho, o capital, a terra. A teoria do ciclo económico, que pretende explicar as flutuações económicas, vinha geralmente em adenda.

Este interesse pelo mecanismo dos preços relacionava-se com a ideia de que a composição da produção é mais importante que o seu volume. É uma ideia caracteristicamente «clássica».

Depois, com Keynes, deu-se uma modificação. A teoria do preço é ainda uma parte essencial da teoria económica. Ninguém nega ao mecanismo dos preços o seu relevante papel como guia da produção, de forma que esta melhor satisfaça os interesses gerais. Aliás, nos últimos anos apareceram novos estudos sobre o assunto. A teoria no seu aspecto mais puro foi examinada mais cuidadosamente, alargou-se a teoria dos mercados e recolheu-se grande número de dados sobre as relações entre os preços, os custos, a oferta e a procura. A actual teoria da concorrência imperfeita é quase tão velha como a teoria keynesiana. Ambas foram elaboradas nos anos 30.

Todavia, a teoria do preço passou para segundo plano, embora se tenha de admitir que ainda floresce. Foi suplantada pela teoria do rendimento nacional e do crescimento equilibrado. Quando Malthus escreveu, no início do século XIX, numa carta a Ricardo, que o preocupava o volume da produção nacional, recebeu como resposta que esse volume era mais ou menos um dado para a economia, e que o verdadeiro problema era a repartição do rendimento. As teorias oficiais concordavam com Ricardo; sempre existiram, naturalmente, opiniões divergentes, mas nunca predominantes. Porém, nos últimos vinte e cinco anos deu-se uma mudança de orientação. Se abrirmos um moderno manual de economia e contarmos deligentemente os capítulos veremos que a teoria do rendimento nacional e a dos fenómenos macroeconómicos, que com ela está relacionada, ocupa maior espaço que a teoria do preço. E isto é manifesto nas edições revistas de algum velho manual. Em cada nova edição as teorias macroeconómicas aparecem mais desenvolvidas. Algumas vezes a integração do tradicional no moderno é correcta; outras vezes, forma um todo incongruente. (1)

---

(1) A obra bem conhecida *Elementos da Moderna Teoria Económica*, de A. L. Meyers (1.ª edição, 1937), foi frequentemente revista, mas tem ainda uma estrutura antiquada e uma óptica não profundamente macroeconómica. A integração é melhor em F. Behan, *Economics* (1.ª edição, 1958,

Quanto a nós, concordamos inteiramente com este rumo. Poderá ter grande importância para o bem-estar de uma comunidade a produção dos bens necessários, a satisfação, por parte dos empresários, dos desejos dos consumidores, assim como a expressão destes no mercado e um correcto funcionamento da actividade económica. Mas os verdadeiros problemas não são estes. Mesmo o problema da relação entre o sector público e privado, que pode fàcilmente corromper-se numa sociedade em crescimento ou de «afluência» (J. K. Galbraith), parece-nos secundário comparado com o próprio crescimento. A prosperidade é mais fortemente determinada, para bem ou para mal, pelo volume do rendimento nacional. Os fenómenos macroeconómicos, com a inflação e a deflação, a balança de pagamentos, os impostos e o crescimento económico, são mais decisivos para a civilização ocidental do que o problema de se saber se, como resultado da concorrência monopolista, será produzida maior quantidade de um bem e menor de outro. E é por esta razão que a teoria macroeconómica está na base da política seguida em diversos países.

Este livro examinará sobretudo os problemas macroeconómicos que até agora têm sido designados por keynesianos; tentará dar uma visão deles, expressa o mais possível em termos de todos os dias. Por conseguinte excluirá grandes secções da moderna economia. O leitor procurará em vão um quadro da teoria do preço; nada encontrará sobre a clássica teoria da divisão internacional do trabalho (teoria dos custos comparados), nem se lhe deparará qualquer explica-

---

5.ª edição, 1955), embora aqui e ali dê uma estranha impressão de Keynes e o título da *General Theory* tenha sido curiosamente destorcido por Behan. Entre as obras mais antigas a *Economic Analysis*, de K. E. Bouding, é uma das melhores; a 1.ª edição, de 1941, não inclui qualquer capítulo sobre a teoria do rendimento nacional, o que não acontece na 3.ª edição, 1955, que é além disso muito actualizada.

ção da tradicional teoria dos acordos monetários. (1) Mesmo a teoria da repartição do rendimento, pela qual temos grande apreço, só será mencionada acidentalmente, isto é, quando estiver em discussão a contribuição do trabalho para a formação do rendimento nacional e da inflação de salários. E existem muitos outros tópicos que não encontrarão lugar no nosso livro. Nas páginas seguintes tentaremos resumir a análise macroeconómica: o neokeynesianismo, a economia quantitativa e a sua importância na política económica.

5. A organização deste livro

Este livro foi escrito para o «leitor em geral», o que levanta um certo número de problemas. Estamos convencidos de que a teoria keynesiana pode ser explicada a um leigo na matéria. Este pode compreendê-la em linhas gerais. Evidentemente, existem pormenores técnicos que são difíceis, mas mesmo estes, quanto ao seu significado e importância, são mais ou menos susceptíveis de serem descritos de tal modo que o «leigo» os entenda.

Nem todos compartilham do nosso optimismo. Há quem desconfie do especialista, quem acuse a economia de ciência oculta, e o emprego da matemática corrobora este mal-entendido. Pois trata-se, *de facto,* de um mal-entendido: o objectivo da economia é a compreensão do real, e no fim de contas só o conseguirá com êxito se a essência do seu raciocínio puder expressar-se de um modo compreensível.

Mas há também os economistas adversos à «popularização». Fazem grande distinção entre o leigo e o especialista. Não concordamos com este procedimento. Não devemos esquecer que a transição gradual e os diversos graus de conhecimento são factos reais. O homem da rua pratica economia, quer queira, quer não. É evidente que pode não ter consciência de cer-

(1) Uma fonte muito competente para tal informação é, por exemplo, *Economis*, de P. Samuelson (6.ª edição, 1964).

tas relações. Mas isso também aconteceu a Keynes. E houve quem, melhor que as teorias oficiais, assinalasse alguns problemas económicos, como o excesso geral de produção. Naturalmente isto não significa que não exigimos um certo esforço por parte do leitor, mas sim que o saber não pertence exclusivamente a um pequeno grupo.

Estas páginas destinam-se, portanto, ao grande público, porém, devem ser lidas numa atmosfera calma e descontraída. Quer dizer, o livro não foi escrito para ser assimilado ràpidamente. Aquele que o ler desta maneira achá-lo-á indigesto. A menos que seja um economista; nesse caso pode permitir-se dar uma vista de olhos pelo que pensamos da teoria quantitativa (não muito, como se verá) e desconhecer o resto. Mas o «leitor em geral» deve começar pelo princípio e seguir fielmente a numeração das páginas. De outro modo em breve juntar-se-á ao grupo dos que consideram a economia uma ciência oculta.

Os capítulos ordenam-se segundo a ideia deliberada de que mais cedo ou mais tarde as várias partes da teoria macroeconómica serão combinadas de forma a obter-se um todo equilibrado. Nada se deve pôr de parte. Para tal considerou-se um certo «modelo» desde o início, e os leitores devem prestar atenção a este facto. Um modelo é uma descrição de um sistema económico por meio de relações independentes que se adaptam lògicamente (no capítulo IV explicaremos como se constrói um modelo). As relações vêm expressas frequentemente por equações, isto é, por funções matemáticas. Por exemplo, podemos pensar que a produção depende da capacidade produtiva; aqui temos, portanto, um elemento do modelo. Podemos também pensar que a produção depende da procura de bens; este será outro elemento do modelo. As relações que acabamos de expor são muito importantes; representam as ideias centrais, respectivamente, da teoria clássica e keynesiana. Serão estudadas separadamente nos capítulos II e III. Deste modo possuímos a base do que se seguirá: a diferença fundamental entre a«antiga» e a moderna» macroeconomia. As relações serão apresentadas no capítulo IV

por meio de um simples (e sobretudo não matemático) sistema de equações, que por seu turno será representado por um simples gráfico. Chegamos então à teoria keynesiana. Todavia, é ainda um modelo muito primitivo, porquanto revela ùnicamente como, em conjunto, o consumo, as poupanças, o investimento e a produtividade do trabalho determinam o rendimento nacional, a produção e o emprego.

Existem ainda outros fenómenos sociais e económicos a tomar em linha de conta. Acrescentaremos então, uma a uma, as novas relações. O primeiro grupo diz respeito ao comércio externo (capítulo V). O segundo, ao orçamento nacional (capítulo VI). O terceiro refere-se ao papel desempenhado pela moeda — ver-se-á que as opiniões divergem e entraremos, portanto, por caminhos discutíveis. O capítulo VII, onde este ponto será tratado, é possível que tenha interesse para alguns economistas, dado que nele procuramos uma síntese entre a teoria monetária «antiga» e a «actual». Depois investigar-se-á de que forma os preços se adaptam ao modelo (capítulo VIII) e qual a situação quanto aos salários (capítulo IX). Sucede-se um capítulo sobre o crescimento económico. Podemos considerá-lo um todo e traçar algumas conclusões (capítulo XII).

Acabamos de dar uma ideia de como a natureza aparentemente complexa da moderna economia pode ser simplificada. Um dos processos é oferecer ao leitor dois modos diferentes de pensar. Este método estimula o raciocínio. Porém, cria também a impressão de que há grandes controvérisas entre os economistas. E não é tudo. Existem gradações entre os diferentes pontos de vista e pontos ainda em discussão, mas mesmo assim são problemas de segunda ordem. Em geral há concordância quanto a um certo número de aspectos do neokeynesianismo; até, como vimos acima, Samuelson identifica os neokeynesianos aos neoclássicos. Discordamos, de um ponto de vista didáctico, com esta generalização, que simboliza contudo a unanimidade de opiniões que começa a prevalecer entre os economistas.

Por esta razão salientaremos a divergência de pontos de vista. Além disso afigura-se-nos o melhor caminho para pesquisar os verdadeiros elementos modernos do actual pensamento económico.

Na generalidade são estas as diferenças mais flagrantes. Em primeiro lugar, a maneira como os clássicos abordavam os problemas não é idêntica à maneira keynesiana. O pensamento clássico, na sua forma doutrinal, foi totalmente abandonado pelos economistas. No entanto, o mesmo não sucede noutros campos ligados à economia. Keynes não disse que a prática se baseia nas teorias elaboradas vinte e cinco anos atrás? Hoje a afirmação ainda é válida, o que constitui mais um factor impeditivo da popularização.

A segunda diferença — se assim a podemos designar — existe entre os próprios keynesianos. Como já dissemos, uns mais que outros continuaram dentro da teoria originalmente elaborada por Keynes. Consequentemente notar-se-á através do livro uma distinção entre keynesianismo ortodoxo e neokeynesianismo.

Devemos também mencionar a controvérsia que aparece especialmente no capítulo VII e que incide sobre a teoria monetária. Que posição ocupa a moeda na comunidade? Actualmente, teóricos que são de certo modo neokeynesianos discutem acaloradamente o problema.

A teoria monetária será sujeita a uma análise pormenorizada, não só porque é uma matéria do nosso interesse, mas também porque pensamos que tem sido sobrestimada. A Bolsa, os bancos, a taxa de desconto, são questões reais, porém acreditamos que o leitor nos ficará grato por demonstrarmos que são menos importantes do que muitos economistas declaram. Mas à luz da história esta querela fraternal não será mais que um subtil antagonismo.

Quanto à política do Estado relativamente ao crescimento económico, também aqui há divergência de ideias. Alguns aprovam-na sem restrições. Outros, fiéis às teorias que adoptaram, pouco crédito lhe concedem. Ora é justamente contra estes que escrevemos grande parte do livro. Uma sociedade civilizada não pode tolerar nem a depressão, paralisadora

da vida económica, nem a inflação e o consequente desequilíbrio social. Por meio de uma adequada intervenção do Estado estes males podem ser evitados, embora algumas experiências desastrosas tenham feito crer o contrário. Mas há também quem identifique as teorias modernas a um ataque à sociedade livre, ou, pelo menos, a um sistema político distinto. Esperamos que as páginas seguintes provem que estão errados.

CAPÍTULO II

A CAPACIDADE DETERMINA O RENDIMENTO NACIONAL. A TEORIA CLÁSSICA

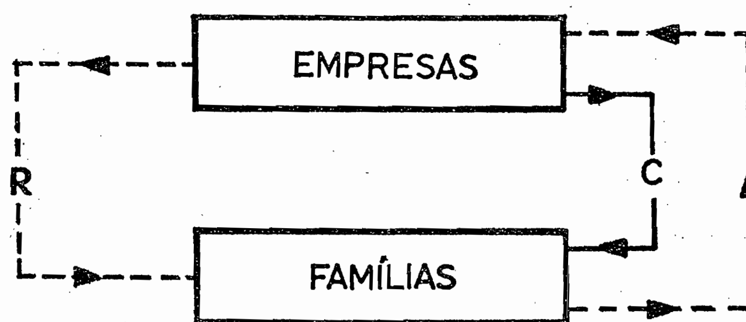
1. A lei de Say

No capítulo precedente mencionámos casualmente o facto de na teoria clássica ser a capacidade produtiva de um país que determina o volume da produção. Toda a economia produz tanto quanto pode. Este é o máximo rendimento nacional real. Por um lado, os clássicos pouco atendiam à possibilidade de se produzir menos; confiavam que em geral todos os bens produzidos seriam vendidos. Por outro, nem sempre compreendiam que a venda de maiores quantidades de bens poderia aumentar a capacidade produtiva. A estagnação económica, um maior ou menor crescimento económico, não eram problemas do primeiro plano; estes só foram elucidados pela teoria moderna.

Segundo a lei de Say, todos os bens produzidos devem ser absorvidos pelo mercado. Como já dissemos, isto corresponde ao facto de que quem oferece só oferece bens porque procura outros bens. Descrita deste modo, a lei poderá parecer misteriosa. Contudo há outra maneira de a expressar, mais usada hoje em dia e mais esclarecedora. A nova descrição nasceu com a ideia da circulação. Esta surgiu com os fisiocratas do século XVIII ao observarem como o produto da agricultura circulava pela economia nacional. Como se reconheceu mais tarde que isto não era totalmente exacto, a teoria da circulação caiu em descrédito. Só apareceu em voga ao mesmo tempo que o keynesianismo — para o que contribuiu a contabilidade nacional (ver capítulo XI).

A imagem mais simples da circulação de bens de rendimentos é dada abaixo (fig. 1). O rectângulo superior representa as empresas. A seta que sai do lado direito representa o produto nacional; devemos por agora pensar que consiste inteiramente em bens de consumo. Estes vão para as famílias, representadas no rectângulo inferior. A seta *C* representa este fluxo de bens.

Entretanto as famílias oferecem também qualquer coisa às empresas: os factores de produção como o trabalho, as poupanças, a terra. Em troca recebem cada semana, cada mês ou cada ano um rendimento monetário. O somatório destes rendimentos constitui o rendimento nacional, a quantidade central na moderna economia. Esta grandeza está representada na imagem pela seta *R*; por ser um fluxo monetário desenhámo-la a tracejado.



R = Rendimento nacional *C* = Consumo

Fig. 1 — *A mais simples forma de circulação*

Não devemos esquecer este aspecto muito importante em macroeconomia: o produto nacional, formado nas empresas, identifica-se com o rendimento nacional monetário. E não só o fluxo de bens e o fluxo monetário caminham a par, são também quan-

titativamente iguais. Pois reparemos. O valor do produto nacional é igual à soma dos salários, dos juros, das rendas e dos lucros; isto é, o preço total que o produto deve alcançar no mercado. Mas, veja-se o diagrama, o mesmo fluxo monetário saiu das empresas pela esquerda. Pode acontecer que os fluxos monetários e de bens não estejam totalmente sincronizados, mas após um período mais ou menos longo eles são em princípio iguais. Consequentemente, o rendimento nacional (ou o produto nacional) pode avaliar-se de duas maneiras: através do fluxo de bens no mercado (ao proceder-se a isto deve-se tomar cuidado de não contar duas vezes o mesmo bem; o milho que comem os porcos não deve ser contado outra vez) e através dos rendimentos monetários que recebem as famílias. Estas duas medições verificam-se mùtuamente. O duplo *contrôle* é frequentemente aplicado em economia quantitativa, sobretudo para maior exactidão das estatísticas.

Portanto, as famílias recebem exactamente a quantidade de dinheiro que necessitam para comprar o rendimento nacional. (1) O fluxo monetário, *R*, volta para as empresas. Os empresários recebem sob a forma de receitas o que despenderam em factores de produção, incluindo o lucro. O rendimento nacional e a despesa nacional transformam-se constantemente um no outro. A linha *C* representa as despesas de consumo. A versão moderna da lei de Say salienta portanto este facto: se as famílias gastarem sucessivamente os rendimentos que auferem, os empresários não terão dificuldades em vender os seus produtos.

Estamos perante um facto muito importante, que nos permite observar como um aumento da produção cria o rendimento monetário que se destina a comprar o próprio acréscimo de produção.

É evidente que este raciocínio não deve ser aplicado microeconòmicamente. Se um sapateiro fabrica

(1) O leitor deve esquecer por agora que as receitas das empresas podem ser por elas poupadas, que se compram máquinas que são utilizadas continuamente e outras complicações dinâmicas.

um novo modelo, ao fazê-lo cria um rendimento monetário que irá para os factores de produção, mas este dinheiro não será necessàriamente despendido em sapatos. Se os novos sapatos não se vendem, as famílias receberam dinheiro para comprar qualquer outra coisa. O excesso de produção de sapatos é portanto idêntico à menor produção de outros bens. Um excesso geral de produção não pode surgir. É exactamente o que significa a lei de Say.

Esta forma de apresentar os fenómenos facilita-nos descobrir os pontos fracos da lei de Say. É verdade que as famílias receberam dinheiro suficiente, mas é altamente problemático se o despenderão na medida do necessário. Por exemplo, se pouparem em vez de consumirem, os empresários poderão ver que nem todo o produto nacional foi vendido. Por esta razão, Keynes atacou a teoria clássica a partir das poupanças. É claro que não se deve pensar que as poupanças determinam sempre um excesso de produção; o problema será discutido nos capítulos seguintes. Neste momento não fazemos mais do que lançar uma pequena dúvida quanto à verdade da lei de Say.

Todavia, a «lei» não deixa de ter algum sentido, ao contrário do que muitos afirmam sob a influência de Keynes. É até um bom argumento contra o pessimismo dos que receiam que um aumento geral da produção gere uma depressão económica. Por exemplo, será que a expansão da produção nos países subdesenvolvidos inundará o mundo de bens? Ora, não devemos esquecer que a grande produção criará automàticamente rendimentos monetários que, desde que sejam correctamente despendidos, hão-de absorver o afluxo de bens. Isto não quer dizer que não possam ocorrer perturbações, porém estas não serão mais que uma consequência necessária da expansão da capacidade produtiva. A oferta cria de facto a sua própria procura.

Há quem também receie o aumento da produtividade. Se os mesmos factores de produção produzem cada vez mais bens, por exemplo, por meio da automação, o fluxo de bens alarga-se, mas os rendimentos não sofrem qualquer alteração. Portanto o aumento

da produtividade pode levar a uma estagnação económica e ao desemprego.

Porém, vejamos. Se aumenta o fluxo de bens, o preço destes bens terá de descer. As empresas produtoras, como resultado da maior produtividade, necessitam de menos factores produtivos para fabricar uma unidade de um bem. Quando os preços estiverem mais baixos, o acréscimo da produção pode ser comprado pelo mesmo rendimento monetário. Mas que acontecerá se os preços não descerem a despeito dos baixos custos? Neste caso aumentam os lucros, de forma que a lei de Say continua a ser válida, a menos que se dê uma perturbação na despesa, porque os lucros têm menos probabilidade de serem gastos que os salários. Se assim for, é possível que as vendas sofram uma quebra, não devido ao aumento da capacidade produtiva, mas sim devido à repartição do rendimento e às poupanças relativamente altas daqueles cujos rendimentos são lucros. Maior produtividade pode originar um desemprego específico, sem dúvida doloroso, mas nunca um desemprego geral. O desemprego à escala nacional é quase sempre resultado de um fluxo monetário perturbado. (1)

A teoria clássica, que ignora estas últimas perturbações, ao contrário da keynesiana, não estuda a aplicação dos rendimentos auferidos pelas famílias. Todavia, tem uma visão bastante profunda da génese do rendimento. Vamos seguir por algum tempo esta teoria e admitir que toda a produção adicional cria um mercado adicional. Neste caso o volume do produto nacional é determinado pela capacidade produtiva. Que mais devemos acrescentar?

---

(1) Ou nos países subdesenvolvidos, porque existe uma escassez de factores de produção complementares, quer dizer, de bens de capital. (Ver, a propósito, capítulo X.)

2. A produtividade do trabalho determina o bem-estar

A capacidade produtiva de um país depende de um grande número de factores de natureza heterogénea. Para que façam sentido vamos arrumá-los de certo modo.

Segundo a lei de Say, a produção total depende em parte dos factores de produção — quantidade e qualidade do trabalho, *stock* de bens de capital, tais como fábricas, estradas, escolas, natureza do solo e clima — e em parte da produtividade destes factores de produção. A produtividade define-se como o quociente entre o produto nacional e a quantidade de factores de produção necessária para o obter. Mas este produto nacional é extremamente diversificado — compreende sapatos, assim como novos edifícios, a construção de estradas e também a produção de bens não materiais, tais como os «serviços públicos» (por exemplo, a segurança e a educação). É indispensável pois reduzir todos os bens a um divisor comum — a moeda — e proceder a correcções para as variações do valor da moeda. Desta maneira possuímos uma indicação do verdadeiro rendimento ou do volume de produção. Em segundo lugar, os factores de produção são também muito heterogéneos. O trabalho do funcionário público, do pequeno comerciante, do lavrador, podem, se necessário, serem reduzidos ao mesmo divisor comum — a moeda — dos serviços produtivos do capital e da terra — também expressos em moeda. Mas a disparidade entre os valores obtidos ainda é grande.

Consequentemente, é preferível utilizarmos outro método. Não dividimos a produção nacional por todos os factores de produção, mas pelo volume de um único, apesar de não haver ainda homogeneidade. O trabalho é muitas vezes esse factor, mas também podíamos ter escolhido o capital. No primeiro caso calculávamos a produtividade do trabalho, no segundo a produtividade do capital. A produtividade do trabalho define-se portanto como a razão entre o produto nacional e a quantidade de trabalho necessário para

obter esse produto. É uma medida muito grosseira, contudo muito importante. (1)

Em sentido restrito, como vemos, os conceitos de produtividade do trabalho e de capital equivalem-se. Ora acontece que têm um significado inteiramente diferente em relação à prosperidade de uma nação. A produtividade do trabalho tem uma influência decisiva e imediata no bem-estar; a produtividade do capital dificilmente terá um efeito directo. Isto pode parecer um estranho paradoxo, mas é fàcilmente explicável.

A prosperidade de um país é determinada em grande parte não pelo produto nacional total, mas pelo produto nacional por habitante. A China produz muito mais que a Bélgica, mas tem também uma maior população; *per capita* o belga médio vive materialmente cerca de vinte vezes melhor que o chinês médio. O nível de vida depende por conseguinte do quociente entre o produto nacional e o número de bocas a alimentar. A produtividade do trabalho é idêntica ao produto nacional a dividir pelo número de pares de mãos. A relação entre o número de bocas a alimentar e o números de pares de mãos é mais ou menos constante. Podemos até pensar que os números são iguais. Mas não é verdade, a população activa é menor que a população total. Portanto é admissível que o nível de vida e a produtividade do trabalho tenham uma relação constante. Não exactamente constante, porque se maior número de mulheres forem trabalhar, ou se variar a idade escolar ou a idade de aposentação, a relação também mudará. São principalmente factores psicológicos e institucionais que a determinam, pelo menos sempre que for válida a lei de Say e não existir desemprego. Se sobrevier uma depressão económica, altera-se a relação entre o número de pessoas que querem trabalhar e o número das que estão realmente a trabalhar e diminui a razão entre a produtividade do trabalho e o nível de vida. Este será menor do que a produtividade do trabalho

---

(1) Outras definições mais subtis que incluem as horas de trabalho não serão aqui consideradas.

dá a entender. Este é o caso examinado por Keynes, que até acreditava que uma grande produtividade do trabalho provocaria quase sempre um baixo nível de vida, devido ao risco de desemprego ser maior a níveis altos do rendimento nacional.

No entanto, segundo a lei de Say é a produtividade do trabalho que determina em grande parte o nível de bem-estar. O mesmo não se pode dizer da produtividade do capital. Um país pode ter uma elevada produtividade do capital e ser contudo pobre. É possível que os países subdesenvolvidos utilizem o pouco capital que possuem de tal forma que conseguem uma produtividade bastante alta. Mas isto não significa que sejam muito ricos. A produtividade do trabalho é baixa e neste caso a alta produtividade do capital para pouco contribui. (1)

O elemento central do nível de vida é portanto a produtividade do trabalho. As disparidades entre países ricos e pobres — na ordem de grandeza de um para vinte e mais! — estão relacionadas com este factor. Mas quais serão as determinantes deste índice económico? Antes de mencionarmos os factores mais relevantes devemos fazer uma pequena referência à eficiência do operário.

Naturalmente que as características do trabalhador em geral devem ser tomadas em consideração, mas nunca podem ser a causa das flutuações da produtividade. Devemos lembrarmo-nos de que o conceito «produtividade do trabalho» não é outra coisa senão a razão entre o produto nacional e o emprego. Mais máquinas, maior produto com menos trabalho, e a produtividade do trabalho aumentará sem que tenha havido qualquer cooperação do trabalhador. De facto este nem necessita de se esforçar grandemente. Só em casos especiais — por exemplo, o de um jogador de

---

(1) Isto não quer dizer que a produtividade do capital não é importante. Uma elevada produtividade do capital estimula o investimento e o investimento determina o *stock* de bens de capital, que por seu turno auxilia a determinação da produtividade do trabalho. Voltaremos a este ponto no capítulo devotado ao crescimento económico.

ténis — é que a produtividade do trabalho está directamente relacionada com as «capacidades e habilidades do trabalhador».

Podemos classificar resumidamente os factores que determinam a produtividade do trabalho do seguinte modo:

a) *A qualidade do trabalho*. Não tanto o esforço despendido pelo trabalhador, mas a habilidade, os conhecimentos e instrução. Para obter uma mão-de-obra com estas qualidades é indispensável um considerável «investimento» em seres humanos, quer na escola, quer nas empresas. A instrução é um factor cada vez mais importante, especialmente nos países desenvolvidos, onde a classe média e os serviços têm um papel de relevo na vida económica. Não devemos esquecer o trabalho do empresário. A ele pertence a iniciativa e a organização da produção. É figura central da dinâmica da economia.

b) *A natureza e a extensão do «stock» de bens de capital*. Não só a maquinaria e as fábricas, mas também a infra-estrutura, as estradas, os meios de comunicação, que é em grande parte criada pelo Estado. A infraestrutura é o resultado de investimentos passados. Estes investimentos e os do trabalho humano completam-se. (Mas... que determina o montante dos investimentos? Trataremos deste problema mais adiante.)

c) *A tecnologia*. A influência mais que evidente deste factor é difícil de separar da influência exercida pela melhor qualidade do trabalho e pelo maior capital. Alguns estatistas consideram que o progresso técnico se «materializa», isto é, manifesta-se pelo aumento do *stock* de instrumentos de produção. Segundo eles, o investimento é o «veículo» do progresso técnico. Outros (como S. Kuznets) pensam que pelo menos parte do progresso técnico «não se materializa» e pode ter lugar independentemente do volume de investimento. A discussão, que começou por volta de 1950, está longe de terminar.

d) *As condições naturais*. Històricamente falando, estas são extremamente importantes, porém há razão para admitir que a sua importância diminui gradual-

mente. A produção torna-se cada vez menos dependente deste factor, em particular devido ao desenvolvimento das novas fontes de energia (energia nuclear). Nem a facilidade de obter matérias-primas é garantia de uma alta produtividade do trabalho. Parece-nos, no entanto, que a opinião pública dá grande valor às condições naturais. Por exemplo, é vulgar a ideia de que um país pobre em recursos naturais não pode ser rico; tal poderá ter sido verdadeiro no passado, mas não hoje em dia.

e) *A divisão do trabalho*. Depois de Adam Smith ter visitado, no século XVIII, uma fábrica de alfinetes e de ter ficado perplexo com o aumento de produtividade resultante da divisão do trabalho, esta não mais deixou de ser estudada pelos economistas. Não haveria razão para nos demorarmos nesta matéria se não se tivesse prestado atenção nos últimos vinte e cinco anos a um certo número de problemas de natureza quantitativa criados pela divisão externa do trabalho (isto é, a divisão do trabalho entre as empresas).

A especialização da produção implica naturalmente um complicado movimento de bens entre as empresas. A oferta de indústria para indústria foi computada por meio de um enorme aparato estatístico. Este estudo — denominado análise «entradas-saídas» *(input-output)* — põe em evidência problemas bastante interessantes, um deles relacionado com a própria produtividade. Para que haja continuidade no processo produtivo, a oferta entre as empresas deve ajustar-se perfeitamente. Os obstáculos na produção de um bem repercutem-se na produção de outros bens e ocasionam muitas vezes uma baixa de produtividade. Portanto, nem que seja para fins militares, é útil conhecer as ramificações da divisão do trabalho para prever o que sucederá ao produto nacional se, por exemplo, a oferta de petróleo acabar, se for necessário um grande número de aviões de guerra ou se tiver lugar um desarmamento em grande escala.

Este estudo é também indispensável à programação. A técnica de programar é um dos ramos da economia quantitativa. Devemos acrescentar que tem

vindo a ser aplicada, e cada vez mais, na própria gestão de empresas.

f) A eficiência das empresas. A eficiência das empresas está naturalmente relacionada com todos os outros factores mencionados, especialmente com as capacidades do empresário. O processo interno de produção, o caminho percorrido pelo produto dentro da firma, as relações no trabalho, a atmosfera da empresa, são problemas que têm vindo a ser estudados intensamente. Os resultados destas investigações e as técnicas criadas são por vezes surpreendentes. Provou-se que é possível aumentar a produtividade de uma fábrica de 25 % ou mais aplicando os métodos de trabalho convenientes e estabelecendo melhoras relações humanas. Para resolver estes problemas a indústria necessita de peritos especialmente treinados, de cujos conselhos depende hoje em grande parte uma maior riqueza nacional. Por esta razão eles são frequentemente pagos a peso de ouro e a sua actividade encorajada pelas próprias autoridades, sobretudo nos países da Europa ocidental, onde o Estado leva a cabo uma política de produtividade.

A classificação que acabamos de expor não tem outro objectivo senão apresentar uma lista das circunstâncias que, no caso de ser verdadeira a lei de Say, determinam a riqueza nacional. No decurso dela referimo-nos em diversas ocasiões a uma actividade que é fundamental para a produtividade do trabalho e que por conseguinte merece a nossa atenção. É o investimento: aumentar a capacidade produtiva adquirindo novos instrumentos de produção.

3. O efeito capacidade e o efeito rendimento dos investimentos

A teoria clássica — e é dela que tratamos neste capítulo — reconheceu sempre que os investimentos afectam o rendimento nacional. [1] Contudo, ùnica-

(1) O investimento significa aqui a produção de bens de capital. Não deve ser confundido com a compra de acções — investimnto noutro sentido — e ainda menos com a não uti-

mente no sentido de que os investimentos aumentavam a capacidade produtiva. Os clássicos não prestavam grande atenção ao facto de os investimentos terem também um resultado totalmente diferente, isto é, a criação de rendimento monetário. Hoje diz-se que eles se aperceberam do efeito capacidade, mas não do efeito rendimento.

Tomemos um exemplo para explicar o efeito rendimento. Na construção de fábricas, ou de estradas pelo Estado, empregam-se factores de produção. Estes em troca do seu trabalho recebem rendimento. Com ele podem comprar bens de consumo — mas estes bens não foram produzidos, pois o rendimento gerou-se na produção de bens de capital. Portanto, se as famílias desejarem despender inteiramente o rendimento em bens de consumo verão que estes não existem. Por outras palavras: há uma procura excessiva de bens de consumo no mercado. O efeito rendimento do investimento deve pois ser compensado por uma abstenção de consumo; aqueles que receberam os rendimentos devem aforrar. Mais tarde estudaremos de novo esta relação entre a poupança e o investimento, que é uma pedra básica da teoria keynesiana. Mas continuemos com a teoria clássica.

Como os clássicos admitiam a lei de Say e a existência a todo o momento de um mercado suficientemente extenso, supunham por isso que os equipamentos de produção eram sempre totalmente utilizados; não havia capacidade desperdiçada. Se um empresário deseja expandir a produção, só o poderá fazer de duas maneiras: aumentando a produtividade ou retirando factores de produção de qualquer outro ramo da indústria. Mais sapatos significa menos de qualquer outra coisa. Em termos macroeconómicos, mais investimento significa menor consumo.

---

lização do rendimento em consumo — a poupança, por outras palavras. Na teoria keynesiana devemos fazer uma distinção marcada entre o investimento no sentido de compra de bens de capital e o investimento como compra de títulos de crédito. É uma pena que só disponhamos de um termo para designar as duas actividades distintas.

Um empresário que pretenda investir tem de ter na mão os recursos financeiros necessários. Estes são fornecidos por aqueles que aforram: as famílias e as empresas, e provàvelmente a sua própria empresa. As famílias receberam um rédito, mas não o despenderam integralmente em bens de consumo. Aforraram com o objectivo imediato de criar um capital, mas simultâneamente ajudam o empresário. Sem as poupanças este não pode financiar a produção. (Um banco pode criar crédito, mas isto ajuda o empresário apenas temporàriamente. A longo prazo ele deve basear-se em verdadeiras poupanças.)

Mas através das poupanças as famílias não criam ùnicamente recursos financeiros, tornam também o investimento possível, porque, abstendo-se de comprar, libertam os factores de produção que podem então ser aplicados em bens de capital. Na análise clássica a poupança é duplamente o elemento preliminar da verdadeira formação do capital. A poupança e o investimento equilibram-se, como o exprime a taxa de juro. A poupança ocupa o primeiro lugar, o investimento o segundo.

Neste raciocínio, que é quase diametralmente oposto ao keynesiano, o rendimento nacional mantém-se constante. Não é influenciado pelo investimento. É verdade que o investimento tem um efeito rendimento — os clássicos não teriam negado este facto —, mas o investimento foi antecedido de uma diminuição de consumo, que tem também um efeito rendimento que neutraliza o primeiro. Segundo os clássicos, a produção de bens de capital substituiu a produção de bens de consumo. A produção total e o consumo total não sofreram qualquer modificação. Consequentemente, não valia a pena fazer referência ao efeito rendimento dos investimentos. Já se sabia antecipadamente que ele seria compensado.

O pleno emprego e a plena utilização da capacidade produtiva, que formam o meio económico da teoria clássica, influenciam também de outro modo os investimentos. A capacidade produtiva só pode ser aumentada se os consumidores estão preparados para consumir menos. Se tal não se der, e contudo houver

urgência em investir, surgirá uma situação de tensão. Esta pode ser descrita como uma luta entre as famílias e as empresas pelos escassos factores de produção. O economista F. A. Hayek (1) debruçou-se com muita acuidade sobre este problema. Podemos então chamar à acentuada escassez de factores de produção a situação Hayek. Neste caso existe uma verdadeira inflação. Algumas vezes ganham os empresários, e são então elaborados grandes projectos, todavia continuam a faltar bens de consumo. Outras vezes ganham os consumidores: neste caso nasce a ameaça de uma crise de superinvestimento, não porque não haja mercado, mas porque os factores de produção são retirados das mãos dos empresários. Em ambos os casos há escassez de capital, variante especial do reflexo da escassez de factores de produção. Esta manifesta-se de dois modos característicos: em primeiro lugar sobre a taxa de juro, em segundo abandonam-se os grandes projectos sem que tivessem sido realizados integralmente. Depois deste tipo especial de depressão, não vemos fábricas vazias, nem trabalhadores desempregados — vemos fábricas meio terminadas.

Nesta análise, que de forma alguma é irreal em todas as circunstâncias, a poupança quase que se identifica com o progresso económico e o consumo constitui um obstáculo a este último. As poupanças aumentam a capacidade produtiva e o consumo detém este aumento. O keynesianismo ortodoxo alterou radicalmente esta ordem de coisas. É óbvio que também nele o investimento cria maior capacidade produtiva, mas é problemático o facto de a poupança originar sempre um aumento de investimento. O problema será discutido no próximo capítulo.

4. A teoria clássica

Na primeira parte deste capítulo apontamos alguns elementos da teoria clássica. Para demonstrar-

(1) *Prices and Production*, 1931.

mos que esta visão da vida económica oferece uma certa atracção estética, gostaríamos de acrescentar mais alguma coisa. Temos principalmente em mente a teoria do preço.

Já dissemos que a teoria económica está tradicionalmente interessada na teoria do preço. É o mecanismo dos preços que leva ao conhecimento do empresário os desejos do consumidor, de forma que aquele ajusta a produção de acordo com as preferências deste. Traduz-se na linguagem popular pela expressão: «o consumidor tem sempre razão». A teoria clássica raciocina do mesmo modo relativamente aos problemas macroeconómicos.

Nela o rendimento nacional é determinado pela produtividade. A questão é saber como se repartirá o rendimento real entre bens de consumo e bens de investimento. Esta repartição determina a razão entre o consumo imediato e o consumo futuro, que por seu turno é fixada pelos consumidores.

Por que razão? Pela simples razão dos empresários só poderem investir depois de se terem formado poupanças. São portanto as famílias que determinam quanto pode ser investido. Se o investimento for excessivo surge uma escassez de capital monetário, sobe a taxa de juro (o preço do capital monetário) e os empresários são forçados a abandonar os seus planos ambiciosos, que não são mais lucrativos a uma alta taxa de juro. É o consumidor que, através do mecanismo dos preços, dá força aos seus desejos. Esta maneira de pensar está totalmente de acordo com a consideração que em regra a teoria económica devota ao preço.

Este fenómeno pode ser analisado de outro ângulo. A lei de Say garante a impossibilidade de um excesso geral de produção e assegura a existência de um mercado suficientemente extenso de forma que as forças produtivas são plenamente utilizadas. De facto, parte do rendimento não é despendido em bens de consumo e os factores produtivos assim libertados passam para a produção de bens de capital. Como todas as poupanças são investidas, a circulação completa-se. Mas vamos admitir por algum tempo que as

famílias aforram demasiado. As poupanças aumentam; num acesso de falta de bom-senso, os empresários esquecem-se de começar os investimentos correspondentes. Assim pode ser interrompida a circulação de rendimentos e despesas. Todavia, se a poupança ameaça tornar-se superior ao investimento, baixa a taxa de juro à qual se podem contrair empréstimos. Aumentam as possibilidades de lucro, o que encoraja os empresários a expandirem-se de novo. Desta forma o mecanismo do mercado de capitais volta a funcionar. A produção encontra-se sempre perto do limite dos factores produtivos disponíveis.

Os clássicos aplicavam o mesmo raciocínio a outro factor de produção — o trabalho. Suponhamos que, como resultado de um mecanismo de equilíbrio excessivamente rígido, existe algum desemprego. Isto não está de acordo com a teoria, mas a análise clássica não nega que a realidade possa apresentar certas aberrações. Temos, portanto, emprego insuficiente originado por «rigidezes». Neste caso desde o preço do trabalho (a menos que os sindicatos impeçam tal). A salários baixos é outra vez remunerável empregar trabalho. Também aqui a flexibilidade dos preços assegura o máximo de produção. O mecanismo dos preços é o «regenerador», o regulador automático, que não só permite que sejam produzidas nas proporções correctas bicicletas, pastas de dentes e açúcar de beterraba, mas também cria a relação correcta entre o consumo e o investimento e, entretanto, o pleno emprego e o máximo rendimento nacional.

Depois do que foi dito podemos concluir que a teoria clássica assenta em três pilares. O primeiro é a lei de Say, que assegura a existência de um mercado suficientemente extenso. O segundo é a escassez dos factores de produção e a natural tendência à expansão dos empresários. O terceiro pilar é o mecanismo dos preços. Este, e sobretudo as variações dos salários e da taxa de juro, controlam o montante de investimentos. O automatismo estabelece a batalha entre os empresários pelos factores de produção. O consumidor é o patrão; é ele que decide se o *stock* de bens de capital crescerá ou não ràpidamente, se

o presente e o futuro podem ou não estar em equilíbrio.

Como pudemos observar, trata-se de uma teoria muito bem estruturada. Além de lógica, origina uma visão prática da vida económica. Oferece-nos os argumentos contra a intervenção estatal, contra uma sociedade violentamente planeada de cima, pois que elas não tomam verdadeiramente em atenção os interesses dos consumidores. A experiência revelou que as ditaduras impõem por vezes uma restrição de consumo à população devido a objectivos de carácter expansionista. Isto não seria possível num país com a livre determinação dos preços; nele os consumidores apropriar-se-iam em grande parte dos factores de produção. Neste ponto a teoria clássica não só nos dá uma visão válida, mas também uma conclusão política de acordo com a democracia.

Mas outros pontos são fracos e confusos. A confiança na lei de Say é infundada. O desemprego ocorrerá certamente se nada se fizer contra isso. A teoria clássica não cria uma política de compensação. E, pior de tudo, as teorias pré-keynesianas chegaram a conclusões falsas quanto às causas do desemprego. Os adeptos da escola clássica mantinham, na década de 30, que o desemprego devia ser atribuído aos altos salários, isto é, à interferência dos sindicatos no mercado do trabalho, e acreditavam que uma baixa de salários era o meio mais evidente de acabar com a depressão. (1) Isto é uma falácia, ou, pelo menos, só em parte verdade. Menores salários podem originar menor consumo e, como consequência, o mercado que já é demasiado pequeno contrai-se ainda mais. Veremos como este problema será abordado no capítulo referente aos salários. Nele, a teoria clássica e a keynesiana estão totalmente em oposição.

---

(1) Mais claramente em *Die Ursachen der Wirtschaftskirse*, 1931, de L. von Mises. Por acaso, a responsabilidade pertencia umas vezes aos preços, outras aos salários. Afirmava-se que a rigidez dos preços podia originar uma depressão. Isto também é dificilmente concebível e de qualquer maneira extremamente exagerado.

Como antecipação das nossas futuras conclusões devemos salientar que a teoria clássica analisou correctamente uma certa situação económica, aquela em que a despesa total corresponde à capacidade produtiva. Se não há qualquer perturbação na venda de bens e serviços, se há, portanto, plena utilização da capacidade produtiva, se também não existem perturbações na circulação, no sentido de que os consumidores não despendem em excesso os rendimentos que recebem, se há uma verdadeira escassez de factores de produção, mas sem que exista inflação, então a teoria clássica pode ser aplicada. Ela estuda um caso especial, muito importante, principalmente desde que a política económica procura realizá-lo. Para uma análise das situações em que existe perturbação, a teoria keynesiana é a mais indicada. Vamos então tentar provar esta afirmação.

CAPÍTULO III

A DESPESA TOTAL DETERMINA O RENDIMENTO NACIONAL — A TEORIA KEYNESIANA

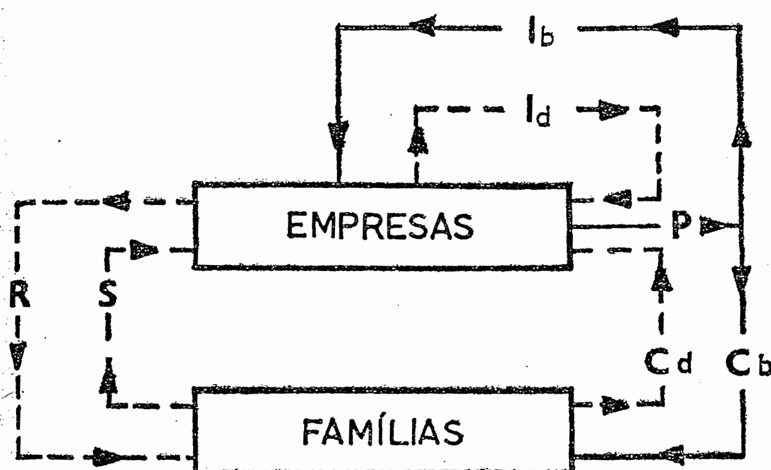
1. A refutação da lei de Say

Tanto os clássicos como Keynes partiram da ideia de que o produto nacional, depois de criado, origina o rendimento monetário que o pode exactamente comprar. *Pode* comprar os bens, mas a resposta à pergunta se *de facto* comprará os bens não é idêntica.

Para compreender esta questão e apreciar o coração da moderna macroeconomia, o leitor deve seguir atentamente a seguinte exposição. Usaremos um certo número de símbolos, mas prometemos não acabar nas «matemáticas». Não vamos fazer mais que adicionar e subtrair. É contudo necessário não esquecer a figura apresentada abaixo. É uma variação um pouco mais extensa do diagrama da circulação da página 39.

O produto nacional sai das empresas pelo lado direito. O seu montante é *P*. Este fluxo de bens (representado por uma linha a cheio) reparte-se depois. Uma parte, a maior, constituída por bens de consumo, dirige-se para as famílias. É *C*. A outra volta para as empresas; é a parte da produção que serve para aumentar o *stock* de bens de capital. Isto é, *I* (investimento).

Estes dois fluxos de bens têm de ser pagos. Entre as famílias e as empresas há um fluxo monetário representado por uma linha a ponteado de volume idêntico a *C*. O fluxo de bens e o fluxo monetário são quantitativamente iguais; têm de o ser, porque ambos os fluxos se encontram no mercado de bens de con-



R = Rendimento nacional.
P = Produto nacional.
S = Poupança.
Id = Despesa em inventimento.
Ib = Bens de investimento.
Cd = Despesa em consumo.
Cb = Bens de consumo.

Fig. 2 — *O rendimento e a despesa*

sumo. (1) Para distinguirmos os fluxos — como é óbvio, eles são inteiramente diferentes em natureza — falamos de *C (bens)* e *C (despesas)*.

O mesmo se passa com os investimentos. Aqui também um fluxo monetário e um fluxo de bens estão em equilíbrio. Esta divisão de *P* está indicada no canto superior direito por um pequeno circuito. A linha a ponteado é *I (despesa)*.

(1) A oferta a crédito só pode ocasionar um ligeiro desfasamento nos pagamentos, que é neste contexto imaterial.

Enquanto P sai das empresas, um fluxo monetário, R, o rendimento nacional, vai das empresas para as famílias. $P = R$, quer dizer, quantitativamente, pois que em essência são também inteiramente diferentes; um fluxo de batatas, máquinas e automóveis não é idêntico a um fluxo de dinheiro. O último está representado por uma linha a ponteado.

R termina nas famílias. Neste simples fluxo circular as famílias podem escolher entre duas atitudes (mais tarde entraremos com outras possibilidades). Podem consumir ou abster-se de consumir. Neste último caso temos a poupança ou aforro. O fluxo monetário para consumo chama-se novamente C, a soma total de poupanças S. C vai para as empresas, S fica nas famílias. De facto este dinheiro também vai para as empresas, não sob a forma de uma troca, mas sim de um empréstimo. Os empréstimos não constituem receitas das empresas. Não aparecem nas suas contas de ganhos e perdas. Consequentemente, não representa o mesmo para o empresário obter R sob a forma de S ou sob a forma de C.

As receitas totais dos empresários são portanto $C + I$. I é o que eles recebem dos outros empresários que compraram máquinas e outros bens de capital. Como as máquinas e os bens de capital são produzidos pelas empresas, os empresários gastam R e recebem $C + I$. As famílias recebem R e gastam C. S fica retido sendo depois investido. Quanto a este esquema da circulação, Keynes e os clássicos estão de acordo. O problema é saber como Keynes rebateu a lei de Say.

Vemos que $P = R$. Sabemos também que $P = C + I$. É a divisão do produto em dois géneros de bens. Mas R, que é igual a P, é repartido pelos consumidores por C e S. (Isto é, a distribuição do rendimento em despesa de consumo e poupança.) Quer dizer, $C + I = C + S$. Ou $I = S$.

À primeira vista nada há de sensacional. Os próprios clássicos sabiam que as poupanças eram iguais aos investimentos. Mas de facto existe uma grande diferença. Na teoria clássica, primeiro formavam-se as poupanças que mais tarde seriam investidas. O investimento só era possível depois da formação da

poupança. Porém Keynes chegou à sua célebre fórmula $I = S$ sem este raciocínio. O mecanismo que está por detrás desta igualdade é inteiramente distinto na teoria keynesiana. (¹)

Trata-se do seguinte. Admitamos que a uma dada altura as famílias passam a poupar maior quantidade de rendimento. Quer dizer, C *(despesa)* decresce. Portanto decrescem também as receitas das empresas, $C + I$. Esta é a primeira consequência. Mas neste momento $C + I$ ameaça tornar-se menor que R. Haverá perdas, ou pelo menos redução de lucros. Como os lucros estão incluídos no rendimento nacional, R, este diminui simultâneamente. É possível que a produção não se contraia. Mas é grande a probabilidade do contrário. Então o desemprego é provável também. Os rendimentos monetários decrescem ainda mais e as famílias passam a receber menos. Como consequência da decisão de formarem maiores poupanças, as famílias recebem menor rendimento! Por esta razão voltam a reduzir as despesas de consumo. As despesas das empresas serão ainda menores e mais uma vez surge a ameaça de uma redução dos lucros. Um decréscimo de rendimento só pode originar menores poupanças — pois poupar é um luxo. O processo de contracção continua até que as receitas são outra vez iguais às despesas. Ou de outra forma, até que $C + I$ iguale $C + S$. Quer dizer, até que S seja idêntico a I.

Eis o ponto de partida da teoria keynesiana. Se as poupanças aumentam, a despesa total decresce. Como resultado diminui o rendimento nacional, pois ele é a despesa total. Se o rendimento nacional é menor,

(¹) Encontramos $I = S$ por simples subtracção, não há mecanismos, apenas definições. Esta a maneira de provar que $I = S$ é válida se as receitas das empresas $(C + I)$ igualarem os rendimentos das famílias $(C + S)$; por outras palavras, em condições estáticas. Se o rendimento se expande ou se contrai é necessário entrar com desfasamentos; I e S não serão mais iguais por definição. Neste caso existe um mecanismo que os torna iguais. Este ponto só foi aqui levantado para os leitores que já estão um pouco dentro do assunto. Deu lugar a uma enorme discussão no ano da publicação da *Teoria Geral*, que hoje está quase solucionada.

menores serão as poupanças. Assim a igualdade entre I e S, que por momentos tinha desaparecido, é restaurada. O equilíbrio entre estas duas grandezas é restabelecido por variações do rendimento, da produção e do emprego. A taxa de juro, que na análise clássica originava o equilíbrio, não aparece aqui.

Naturalmente, os clássicos teriam uma resposta. Diriam que um aumento da poupança não implicaria uma contracção da despesa, mas um maior investimento, de forma que as receitas totais das empresas, $C + I$, ficavam inalteráveis. Os keynesianos ripostariam afirmando: em muitos casos os empresários não reagem ao aumento de poupanças com maiores investimentos. Investir significa criar maior capacidade produtiva, e isto para quê, se as famílias decidiram diminuir os seus consumos? Pelo contrário, devemos agradecer que os investimentos se mantenham ao mesmo nível. Também é concebível que decresçam, e então a circulação fica totalmente perturbada. De facto a despesa total das empresas diminuirá ainda mais devido às menores vendas das empresas de bens de capital (ver abaixo: paradoxo das poupanças). Na teoria keynesiana o menor consumo das famílias não origina maiores saldos de poupanças. Estas desaparecem pela simples razão de o rendimento decrescer. Consequentemente, não existe um excesso de poupanças para investir.

Por enquanto é muito cedo para decidir quem tem razão. O facto essencial é que os keynesianos admitem que o montante de I é independente da oferta de S. É verdade que as poupanças são iguais aos investimentos, todavia, porque o rendimento controla o volume de poupanças, R ajusta-se por si próprio. O rendimento nacional e portanto o produto nacional não são grandezas dadas determinadas pela capacidade produtiva: variam, e de forma que as poupanças se tornam exactamente iguais aos investimentos. O investimento ocupa o primeiro lugar, as poupanças derivam dos investimentos através do volume do rendimento nacional. Este pode casualmente, como resultado do processo anterior, ser muito pequeno. Quando isto acontece, haverá capacidade produtiva por utili-

zar e desemprego. Estamos justamente na situação oposta à dos clássicos.

A relação que acabamos de descrever é susceptível de ser analisada de outro ângulo. Suponhamos que a um dado momento uma onda de optimismo arrebata as empresas. Apesar de o consumo ser constante, os empresários pensam que seria bom e lucrativo aumentar a capacidade produtiva. Encomendam às empresas de bens de capital um certo número de tornos, instrumentos agrícolas e outras formas de equipamento. (1) Produzem-se, e portanto vendem-se, maiores quantidades de bens de capital. Admitamos que ainda existe desemprego neste ramo da indústria. Como resultado, os desempregados encontram trabalho, recebem um rendimento, o que não sucedia antes, e sobem os lucros das indústrias de bens de capital. Por outras palavras, aumenta o rendimento nacional. As famílias ficam agradàvelmente surpreendidas e passam a consumir mais. Então ocorre um estranho facto: as expectativas dos emprários, que ao investirem se basearam ùnicamente num certo optimismo, materializam-se. Por meio das compras, os empresários criaram o rendimento que originando despesas de consumo justifica o aumento da capacidade produtiva. Todos estão felizes: os fabricantes de lápis, de pastilhas elásticas, os sapateiros, pois que a todos as vendas aumentaram. Talvez que estes por sua vez façam maiores investimentos de forma que o rendimento e o consumo voltem a subir. Vemos claramente os efeitos acumulados do processo dinâmico conhecido pelo nome de multiplicador.

Continuará este processo até que a economia nacional expluda numa orgia de consumo e despesas de investimento? Não. O acréscimo de rendimento não só aumenta o consumo como também as poupanças. S acumula-se de forma que o acréscimo de I seja com-

---

(1) Os clássicos perguntariam: onde conseguem os empresários os recursos financeiros para tal? Notemos que na teoria keynesiana estes recursos aparecem como consequência do investimento desde que haja um ponto de partida; por exemplo, o crédito bancário.

pensado a longo prazo. Os investimentos adicionais determinaram através do aumento do rendimento nacional poupanças adicionais. Exactamente as poupanças que em parte hão-de financiar os investimentos. As receitas das empresas, $C + I$, são agora iguais às despesas, $C + S$. A despesa total e o rendimento nacional estão em equilíbrio. Mas este aumentou, assim como a produção e o emprego. Através da expansão da circulação alguma capacidade produtiva que estava por utilizar entrou em funcionamento.

Todo aquele que compreender este processo não mais acreditará na lei de Say. Não mais aceitará, sem discussão, a existência de um mercado apto em todas as circunstâncias a absorver a produção total. De facto, no primeiro exemplo criava-se o rendimento necessário para comprar esta produção, mas se o rendimento suficiente não fosse gasto em consumo, o fluxo monetário e a produção começariam a contrair-se. Haveria o perigo de um excesso de produção. [1] Os empresários rectificam o processo fabricando menos quantidade de bens. Mas neste caso não temos o pleno emprego dos factores produtivos. Não há empresários lutando pelos factores de produção. Podem lutar, mas não necessàriamente. Não é a capacidade produtiva que determina o rendimento nacional, é a despesa total que o determina. A capacidade produtiva constitui ùnicamente um limite máximo. Geralmente para o keynesianismo mais ortodoxo a actividade económica está muito aquém do limite máximo. Máquinas paradas e desemprego são fenómenos normais se nada fizermos contra isso. Alguns discípulos de Keynes admitem mesmo que toda a economia nacional se encontra constantemente ameaçada de estagnação.

---

[1] Gostaríamos de acrescentar que segundo outra moderna teoria não é este o único ponto onde a lei de Say se revela errada. Baseia-se principalmente nos efeitos da retirada de moeda da circulação, que é consequência do acréscimo de entesouramento. Esta maneira de pensar não se afasta muito da nossa, mas origina outra visão. Voltaremos a falar deste problema.

Contudo, é possível que tanto eles como o próprio Keynes não estejam dentro da verdade. A recente geração de economistas que seguem a mesma linha geral de pensamento é mais optimista. O que não significa que os neokeynesianos não admitam, de um modo geral, as relações entre as grandezas macroeconómicas acima descritas. O esquema da circulação não foi alterado, e o rendimento nacional, com certas variantes, continua a ser o elemento que estabelece o equilíbrio do sistema. A característica comum a todos os neokeynesianos é que R não é um dado determinado pela capacidade produtiva. O rendimento nacional é estabelecido pelo investimento e pelo consumo, isto é, pela despesa total.

2. A propensão ao aforro e o multiplicador

Depois de observarmos um certo número de elementos essenciais da teoria keynesiana, vamos agora estudá-la com mais profundidade. Primeiro analisaremos a propensão ao aforro, em seguida o processo do multiplicador. Estes dois conceitos já foram levemente aflorados devido ao papel muito importante, embora limitado, que desempenham nos fenómenos que acabamos de descrever.

O que é a propensão ao aforro? É a parte do rendimento nacional que constitui a poupança. Representaremos esta quantidade por s. A propensão ao aforro é uma percentagem. Pode ser, por exemplo, 10 % ou 15 %. Mais de 25 % é improvável.

Relacionada com a propensão ao aforro encontramos a propensão ao consumo; será designada por c e é igual a $1 - s$. Estes conceitos não aparecem na teoria clássica, pois nela o rendimento nacional é um dado. Quer dizer, um acréscimo da propensão ao aforro significa *pari passu* um aumento de poupanças. As duas quantidades caminham paralelamente e não há vantagem de introduzir a propensão ao aforro como conceito distinto da poupança S. Na análise clássica a propensão ao consumo também não ocupa um lugar especial.

Na teoria moderna, pelo contrário, a distinção entre s e S é indispensável. Vimos no n.º 1 deste capítulo que S é igual a I. Segundo o keynesianismo ortodoxo (a visão mais moderada aparecerá depois), o volume dos aforros é fixado pelo volume dos investimentos. Então as famílias não têm nada a dizer quanto ao volume das poupanças! Estão à mercê das flutuações do rendimento nacional! Parece à primeira vista tratar-se de uma ideia absurda, dado que concluímos antes que a despesa total é de grande importância para o rendimento nacional e é em parte determinada pelas famílias. São estas que decidem que parte do rendimento sairá sob a forma de despesa de consumo e que parte ficará retida sob a forma de aforro. A escolha livre e independente de como distribuir o rendimento é um privilégio da sociedade democrática.

De facto, quem aufere um rendimento é quem decide quanto gastará em roupa, comida, discos e quanto aforrará. A escolha é livre e a fixação da propensão ao aforro independente. Contudo, quanto será poupado ainda é ignorado, pois a poupança é o produto da propensão ao aforro pelo rendimento. Aforrar é em grande parte um luxo — como o é comprar discos —, um luxo que depende do rendimento. Numa visão macroeconómica o rendimento acaba por depender precisamente... da propensão ao aforro! Eis o coração da teoria keynesiana, que devemos voltar a explicar agora por meio de novos conceitos.

Aqueles que aforram determinam a propensão ao aforro e os empresários determinam o volume dos investimentos. Seja qual for a propensão ao aforro, as poupanças devem, de acordo com a teoria da circulação, igualar os investimentos. A grandeza que cria a igualdade é, como vimos, o rendimento nacional que se ajusta por si próprio de forma a que $I = S$. Qual será o volume do rendimento nacional no ponto de equilíbrio? Exactamente o volume que multiplicado pela propensão ao aforro (determinada livre e independentemente pelas famílias) iguala os investimentos. Em termos matemáticos: R torna-se tão

grande que I é igual a sR. Aqui I e s são dados de forma que R é determinado por $R = \frac{I}{s}$. O rendimento nacional é igual ao quociente entre o investimento e a propensão ao aforro. Se os investimentos de um país são da ordem dos 5 milhões de contos e a propensão ao aforro for fixada pelas famílias em $^1/_7$, o rendimento nacional será da ordem dos 35 milhões de contos. Eis o coração da teoria keynesiana numa pequena fórmula. (1)

Podemos claramente ver a partir desta relação a influência que exercem sobre a circulação as famílias, isto é, as unidades económicas que recebem rendimentos. São elas que fixam a percentagem que querem aforrar. Mas fixam simultâneamente, em combinação inconsciente com os empresários que investem, o rendimento nacional. Como o rendimento nacional tem um efeito decisivo no volume de poupança, as poupanças formadas são exactamente iguais aos investimentos. A propensão ao aforro determinou não tanto o volume do aforro como o rendimento nacional. Por conseguinte, a decisão de aforrar é muito importante na teoria keynesiana, contudo, não pelas razões que as famílias supõem. Em geral elas não sabem o que fazem. Talvez que devido a uma poupança exagerada abram a porta à pressão económica, que necessàriamente acabará com os seus hábitos de aforro. Por meio da teoria keynesiana podemos controlar os nossos destinos — mas infelizmente este facto é largamente desconhecido.

A relação descrita, que poderá parecer obscura, torna-se inteligível através do multiplicador. Encontramos aqui os mesmos elementos.

---

(1) O leitor deve compreender esta proposição, mas não deve decorá-la, pois aplica-se apenas à circulação simplificada que estamos agora a tomar para exemplo. A realidade é mais complexa, como veremos. O multiplicador tem de facto um valor muito menor e não é simplesmente «dado», pode despender do rendimento nacional e de outros factores. Isto não soará bem para todo aquele que procure uma «Verdadeira Constante».

Admitamos que a um dado momento os empresários expandem a capacidade produtiva. Dão um «impulso investimento», na terminologia keynesiana. Este impulso é o efeito rendimento dos novos investimentos. A circulação expande-se pelo lado esquerdo. As famílias recebem o acréscimo de rendimento: parte aplicam em consumo (uma fracção c) e parte em aforro (uma fracção s, $c + s = 1$). A parte despendida em consumo volta às empresas; é o acréscimo de receitas. Se chamarmos ao impulso investimento ΔI, então as famílias que receberam o acréscimo de rendimento despendem uma quantia igual a $c\Delta I$. Esta volta outra vez às empresas sob a forma de receitas. Consequentemente, $c\Delta I$ é despendido novamente em factores de produção, e como resultado assume a forma de um segundo incremento de rendimento. Parte dele, determinada pela propensão ao consumo, é de novo despendida em bens de consumo. Portanto, na segunda volta do multiplicador a quantia $c^2\Delta I$ caminha para as empresas. Na terceira volta é $c^3\Delta I$. E o processo do multiplicador continua a funcionar. No fim o acréscimo do rendimento nacional é igual à soma de todos estes impulsos. O acréscimo total é originalmente ΔI (primeiro efeito), depois $c\Delta I + c^2\Delta I + c^3\Delta I +$ etc. Talvez que à primeira vista possa parecer que a série infinita dê lugar a uma quantia infinitamente grande e que através do multiplicador aumentem constantemente as despesas, ideia que passa às vezes pela cabeça de alguns entusiastas quando filosofam acerca do efeito das (por exemplo) obras públicas. Mas de facto o processo decai gradualmente. Se c for menor que 1, c^2, c^3, etc., serão cada vez menores. Depois do primeiro impulso seguem-se impulsos inferiores. O impulso aproxima-se de zero e o acréscimo de rendimento nacional tem um valor finito. Todavia, o aumento de R é maior que o primeiro impulso investimento. A razão entre os dois acréscimos $\frac{\Delta R}{\Delta I}$ chama-se multiplicador. Define-se como o acréscimo de rendimento resultante de um

acréscimo de investimento que se propagou através do efeito rendimento.

Qual é o valor do multiplicador?

Antes de respondermos é necessário saber que o multiplicador deixa de funcionar logo que o rendimento alcança um novo ponto de equilíbrio. É o que sucede quando o valor de S, poupanças, é tão grande que iguala I. O acréscimo de investimento, ΔI, «escoou-se» inteiramente sob a forma de aforros. $\Delta I = \Delta S$. Os empresários recebem outra vez dos clientes uma quantia idêntica à que põem em circulação sob a forma de rendimentos. A circulação volta a estar em equilíbrio. Podemos agora calcular o valor do multiplicador. Sabemos que S deve igualar $s\Delta R$. Consequentemente, na situação final ΔI iguala $s\Delta R$. Portanto o multiplicador, que definimos como sendo $\frac{\Delta R}{\Delta I}$ deve ser igual a $\frac{1}{s}$. Ou, de outra forma, igual a $\frac{1}{1-c}$. O multiplicador é o recíproco da propensão ao aforro. [1]

O processo do multiplicador pode ser considerado como o coração do keynesianismo. Talvez o leitor tenha gradualmente chegado à conclusão de que esta teoria tem muitos pequenos corações. Mas enganou-se. O que dissemos agora, e o que afirmámos no número anterior, é uma repetição constante da mesma coisa. O mesmo acontecimento económico, isto é, a criação de rendimento pelo consumo e pelo investimento, foi analisado de diversos ângulos. A história muda, os termos são diferente, mas a essência mantém-se. A pergunta continua a ser: qual o volume do rendi-

---

[1] Na realidade esta propensão ao aforro deve estar relacionada com o acréscimo de rendimento, ou rendimento marginal. Não devíamos ter a propensão média ao aforro $\frac{S}{R}$, mas a propensão marginal ao aforro $\frac{\Delta S}{\Delta R}$. Nas páginas seguintes s representa, portanto, a propensão marginal.

mento nacional? A resposta é: tão grande que as poupanças igualem os investimentos, ou tão grande que o multiplicador origine suficientes poupanças, ou, de outro modo, tão grande que as receitas totais sejam suficientes para cobrir as despesas totais das empresas, ou, finalmente, tão grande que o fluxo monetário e o fluxo de bens estejam em equilíbrio. Este é o espantoso mecanismo keynesiano.

Notemos que a sua importância quantitativa pode ser fàcilmente exagerada. Por exemplo, alguns adeptos da moderna teoria sabem que o multiplicador é igual a $\frac{1}{s}$; como a propensão marginal ao aforro, s, deve estar entre 10 % e 20 %, concluem que o multiplicador deve andar por volta de 7. Deste modo a construção de uma fábrica que custe 1 milhão de contos originará vendas potenciais da ordem dos 7 milhões. Temos assim uma economia à barão de Münchausen, uma economia que pode, por si só, sair da depressão económica. Esta maneira de pensar é errada, por duas razões.

Primeiro porque se considerou uma circulação na qual o poder de compra «se escoa» numa só direcção: o aforro. Mas na verdade existem os impostos e as importações, que, como veremos, estabelecem um multiplicador muito menor.

A segunda razão é teòricamente mais complicada. Relaciona-se com o facto de o multiplicador operar no tempo. As novas receitas resultantes do efeito rendimento não aparecem imediatamente. O processo keynesiano do acréscimo de rendimento e consumo leva tempo. Se se der um único impulso investimento, o rendimento não se manterá longamente no nível superior. «A bomba impulsionadora» é portanto uma impressão confusa. Se o rendimento nacional se expandisse constantemente era necessário elevar contìnuamente o nível de investimentos. Isto pode apenas acontecer casualmente, quando o maior consumo que ocorrer no decurso do processo do multiplicador encorajar os empresários a manter, ou mesmo a aumentar, o novo nível de investimento.

Como o multiplicador tem diversos períodos, *S* não se torna imediatamente igual a *I*. Há um diferimento no tempo. Entretanto o empresário deverá recorrer a outros meios de financiamento, que não as poupanças. Por exemplo, ao crédito bancário, ao qual voltaremos no capítulo VII.

Na *Teoria Geral*, a igualdade entre *S* e *I* era constantemente restaurada. Muito se tem discutido sobre este problema. Hoje os economistas inclinam-se mais para a admissão de que existe sempre um intervalo de tempo. Isto pode-se provar por meio das análises periódicas (D. H. Robertson e a escola de Estocolmo), que seguem as variações de *R*, *C* e *S* no tempo. Constroem-se tábuas onde se podem observar os vários movimentos. Preferimos deixar estes exercícios aos leitores que neles possam estar interessados.

3. Será o keynesianismo uma teoria da depressão económica?

O desenvolvimento da moderna teoria económica, e em particular o acolhimento das decisões políticas que dela podem nascer, foi prejudicado pela denominação do keynesianismo de teoria da depressão económica, teoria das máquinas paradas e do desemprego. Seria perigoso, pensou-se, aplicar a teoria a outras situações, por exemplo, à inflação, pois não foi para elas elaborada.

A ideia é compreensível. O próprio Keynes ajudou a formá-la e alguns dos seus continuadores contribuíram para que ela criasse raízes. Impressionou-os um sistema teórico capaz de explicar o baixo rendimento. A teoria clássica, baseando-se na lei de Say, afirmava que o rendimento nacional se manteria a nível alto de forma que a capacidade produtiva era inteiramente utilizada. A *Teoria Geral* mostrou que um baixo rendimento nacional também era possível. E mais que isso, o rendimento nacional podia estacionar a esse nível sem qualquer possibilidade de recuperação. A lei de Say foi posta de parte e desvaneceu-se a esperança de que um excesso de pou-

panças, através de uma baixa taxa de juro, desse lugar a novos investimentos. Na Grande Depressão, segundo o ponto de vista keynesiano, *não houve* um excedente de poupanças, estas desapareceram como resultado de uma quebra do rendimento nacional; evaporaram-se, perderam-se, assim como o rendimento nacional se contraiu consideràvelmente. A circulação marcava passo; não houve vendas porque não havia rendimentos, não havia rendimentos porque não havia vendas. E ainda por cima este círculo vicioso não era uma abstracção, uma visão pessimista do futuro, era a realidade dos anos 30. Não é de admirar que os keynesianos acreditassem que a sua teoria não só explicava a depressão, mas também a previa por muitos anos. Os economistas pensaram que tinham descoberto as forças que mantinham a depressão permanente.

O próprio Keynes aperfeiçoou na *Teoria Geral* uma teoria especial sobre estas forças. Era de opinião de que a propensão ao aforro, a qual, se é muito alta, convida à depressão e ao desemprego, demonstraria uma tendência para aumentar contìnuamente. Baseava-se no facto de maiores rendimentos originarem maior propensão ao aforro. Os ricos aforram maior percentagem que os pobres. O mesmo se passa com os países ricos. O aumento da prosperidade e do rendimento nacional constituía um perigo. A riqueza seria a nossa ruína: a pobreza no meio da abundância. Tècnicamente, a propensão ao aforro cresce à medida que o rendimento cresce. Mais uma expressão relacionada com o que se expôs acerca das determinantes fundamentais da prosperidade: quanto maior for a produtividade do trabalho maior será o desemprego. Os frutos do progresso são estragados pelas perturbações monetárias da circulação.

Contudo, como lei geral, esta relação entre o rendimento e a propensão ao aforro pode não ser verdadeira. Keynes deduziu-a raciocinando como os antigos economistas da escola abstracta. Para ele, a lógica pura, partindo de largas observações da realidade, podia chegar a conclusões quantitativas. Foi um erro alimentado pela situação especial dos anos 30. A teo-

ria keynesiana tem uma estrutura estritamente lógica. Porém, não pode expressar uma opinião quanto ao valor das grandezas concretas. Estas só podem ser estudadas por uma teoria quantitativa — técnica científica na qual Keynes pouco acreditava para detrimento da sua teoria, pois incorporou um elemento — a excessiva propensão ao aforro — que nos últimos anos se provou ser dificilmente sustentável.

Na realidade, não é verdade que a propensão ao aforro seja maior quando o rendimento é maior, e menor no caso contrário. O erro desta proposição é já visível comparando os rendimentos de diferentes pessoas. Para algumas famílias da classe média é mais difícil aforrar do que para outras imediatamente inferiores a esta classe. E também macroeconòmicamente podemos observar factores que discordam do ponto de vista de Keynes. O ano de 1956 na Holanda foi disso um exemplo característico, assim como o foi o de 1959 no Reino Unido. Todos os anos aumenta o rendimento nacional de um país, no entanto não se poupa mais: pelo contrário. Há razões para tal que são aqui irrelevantes, mas que em qualquer dos casos são mais complicadas que a simplificação: «uma maior percentagem de aforro resulta de um maior rendimento.» Esta simplificação contribuiu para que o keynesianismo fosse erradamente apelidado de teoria da «depressão económica».

Como já dissemos, alguns continuadores de Keynes contribuíram para criar esta fama. Um dos mais influentes, o norte-americano Alvin Hansen, desenvolveu uma teoria alarmante acerca da depressão permanente. Previu não só uma excessiva propensão ao aforro como um constante decréscimo de investimentos. O crescimento da população seria tal que desencorajava o empréstimo de capital. O progresso técnico caminharia no sentido de uma limitação dos investimentos. (Hansen apresentava como exemplo o desvio do tráfego ferroviário para o aéreo, cujo efeito rendimento seria menor.) Nada estimularia os empresários. A visão de Hansen era a teoria da depressão levada ao extremo. Todavia, a sua teoria não é um prolongamento lógico do keynesianismo,

mas sim certas conclusões tiradas partindo de premissas arbitrárias. Há que fazer uma distinção entre a lógica e a realidade. Muitos economistas que discordavam desta teoria da estagnação, como assim lhe chamaram, utilizaram o pessimismo de Hansen como argumento contra a moderna teoria macroeconómica. Os factores estavam do seu lado na medida em que a actividade económica no período do pós-guerra era florescente. No entanto, as críticas a Keynes eram deslocadas. O keynesianismo e a teoria da estagnação são coisas inteiramente diferentes.

A despeito de Keynes, pessoalmente, pouco acreditar na habilidade do capitalismo em garantir um nível decente de emprego, a teoria pode ser aplicada à situação de pleno emprego dos factores de produção. Por esta razão a *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* é, de facto, uma teoria geral. Keynes criticava os clássicos por terem apenas tratado do caso especial do pleno emprego sem inflação. Mas existe também a situação Hayek.

Na situação de desemprego muitas das relações económicas têm de ser examinadas de modo diferente. É o caso, por exemplo, das poupanças. Para os clássicos, o aforro era sempre útil. Promovia a aquisição de bens de raiz, aumentava a capacidade produtiva e, portanto, a riqueza futura. A satisfação individual e a satisfação colectiva coincidiam — um dos aspectos mais reconfortantes da teoria clássica. Mas então surgiu Keynes, para quem o aforro representava prejuízo. Reduz as vendas, dirige a vida económica para a rotina e origina o desemprego, enquanto que ainda por cima nem as poupanças aumentam. Aforrar tornou-se uma actividade suspeita.

Tal sucede, no entanto, se existirem forças produtivas por utilizar. Na situação de uma verdadeira escassez de factores de produção — que Keynes considerava pouco provável, pelo menos em tempo de paz —, a teoria clássica é válida. Neste caso, só será possível investir se as famílias estão preparadas para sacrificarem parte do consumo. *A fortiori* isto é verdade numa situação de inflação. Podemos também dizer: na situação Hayek o consumo e a for-

mação do capital lutam pelos factores de produção. Na depressão o consumo ampara o investimento; auxiliam-se mùtuamente, oferecendo um as vendas ao outro.

Portanto a *Teoria Geral* apresenta-nos dois mundos: um, no qual prevalece o desemprego e os equipamentos só em parte são utilizados, o outro em que predomina o pleno emprego e a plena utilização das capacidades produtivas. No primeiro o rendimento nacional é menor do que o possibilita a produtividade do trabalho; no segundo a produtividade do trabalho forma o factor que determina a riqueza. A teoria keynesiana tanto pode explicar um como o outro, mas de início acreditou que o primeiro era mais provável. Ora esta probabilidade é duvidosa. De facto, nenhuma teoria dedutiva pode, por si só, indicar qual o volume do rendimento de uma economia nacional. O keynesianismo encontrou meramente as variáveis que originam um dado resultado. Algumas destas variáveis expandem a circulação: são o investimento e o consumo. Outras — a propensão ao aforro — contraem-na. De que forma se mantêm entre si em equilíbrio pode ser apresentada por uma teoria geral, contudo este equilíbrio só será quantificado depois de conhecidos certos valores. Temos aqui um exemplo do que declarámos no primeiro capítulo acerca das deficiências do método dedutivo e da necessidade das teorias quantitativas, que é aqui ainda mais irrefutável porque o sistema económico descrito é extremamente simples. Retiramos-lhe as importações, as exportações, os impostos e as despesas públicas. Não nos referimos ao facto de os investimentos não serem dados, pois que, quanto ao seu montante, podem reagir por vezes ao consumo. Usando a linguagem do capítulo seguinte, podemos dizer que utilizamos um modelo muito simplificado. Se introduzirmos mais variáveis — o que é indispensável se quisermos realmente descrever a teoria neokeynesiana —, o campo de forças dos factores de expansão e de contracção torna-se mais complexo. Simultâneamente é maior a necessidade da quantificação. Depois de conhecermos os números concretos é que podemos dizer se uma

economia se desenvolve ou não, se se vai afundar na depressão ou cair na espiral de uma inflação.

Contudo, a quantificação pressupõe uma teoria convenientemente estruturada. Ora ainda a não possuímos. O keynesianismo discutido até agora é muito elementar. No próximo capítulo entraremos com maior número de aspectos.

4. Será a causa do desemprego o entesouramento ou a poupança?

Escrevemos este número para três espécies de leitores. Em primeiro lugar, destina-se àqueles que lêem um livro de ponta a ponta, alheios ao maior ou menor interesse que podem sugerir os diversos capítulos. Em segundo lugar, para os que, ao lerem as páginas precedentes, pensaram para si próprios:» já sabíamos, como é evidente, que a depressão económica pode aparecer se as pessoas não mantêm o dinheiro em circulação». Esta ideia é bastante errada, mas infelizmente muito popular. Em terceiro lugar, este número pode talvez chamar a atenção dos que acham uma curiosidade as diferentes opiniões entre os neokeynesianos, este género de disputa familiar. Devemos acrescentar que vamos expressar os nossos pontos de vista. Os conceitos acerca do assunto podem diferir consideràvelmente.

Quando falámos da refutação da lei de Say não empregámos nunca o termo «moeda». Keynes possuía uma teoria monetária: era a teoria do juro, da qual não nos ocuparemos neste livro. Uma perturbação na circulação é evidentemente uma perturbação da circulação monetária, mas que não surge porque as pessoas fazem ou não qualquer coisa de especial com o dinheiro. Particularmente, os consumidores não têm como objectivo a retenção de maior quantidade de moeda. Não entesouram, aforram, o que é um pouco diferente. Quem poupa pode não entesourar. Geralmente compra acções, deposita o dinheiro no banco ou empresta-o. Em qualquer dos casos a intenção não foi aumentar o saldo líquido.

Na teoria keynesiana a circulação é perturbada sobretudo porque as famílias decidem aforrar maior quantidade de rendimento. Diminuindo o consumo criam dificuldades aos empresários, pois as vendas decrescem. Menores vendas reduzem o rendimento nacional, e como consequência as poupanças voltam ao nível anterior. O entesouramento não desempenha qualquer papel.

Porém, uma moderna escola monetária encara o processo de maneira diferente. Se as famílias formarem maiores poupanças, reterão mais dinheiro. Este deve imediatamente passar para as mãos dos empresários, que o vão despender em bens de capital. Se isto acontecer, não se falará mais de interrupção da circulação, pois os investimentos aumentam à medida que as poupanças, e a despesa total, $C + I$, fica constante. Todavia, vê-se frequentemente que os investimentos não aumentam imediatamente (aqui concordam com Keynes), o que significa que as poupanças ficaram retidas sob a forma de saldos líquidos. Entre as poupanças e os investimentos surgiu a certo ponto um obstáculo: aí o dinheiro amontoou-se, e deixa de ser válida a lei de Say.

O raciocínio não é incorrecto. De facto, maiores poupanças, mesmo que não haja intenção de aumentar o saldo líquido, originam por vezes entesouramento. Contudo não se deve conceder importância demasiada a este fenómeno, senão é fácil concluir, erradamente, que é o excesso de saldos líquidos existentes na depressão que provoca a quebra do ritmo da actividade económica. Pensa-se que os saldos líquidos representam as poupanças não investidas, o que não é verdade. Só o seria se as poupanças fossem constantemente maiores que os investimentos, se houvesse uma grande discrepância entre S e I. Mas a discrepância não se mantém por longo tempo. (1) Destrói-se a si própria. Sempre que S ameaça tor-

---

(1) Quer dizer, no modelo que estamos a expor. Se o sector Estado e o sector Comércio Externo são introduzidos, então S e I podem diferir, como teremos ocasião de verificar.

nar-se maior que o fluxo monetário, não está em equilíbrio e as poupanças decrescem.

Quanto a nós a diferença dinâmica entre S e I é pequena e temporária. E por isso também o é o entesouramento. Este é um fenómeno menor que acompanha, mas não provoca, a concentração económica.

O problema, todavia, um dos mais discutidos, é suficientemente complexo para não ser aqui tratado. Devemos no entanto explicar por que razão se atribui frequentemente ao entesouramento uma importância que este não merece.

A ciência económica prestou sempre grande atenção aos fenómenos monetários. Descobriu-se que os bancos podem criar moeda — o que certos banqueiros não acreditam (pensam que se limitam a emprestar dinheiro que receberam dos depositantes) —, o que muito impressionou os economistas e de certo modo os levou a explicar toda uma série de fenómenos à luz da teoria monetária. Assim deram grande importância ao efeito independente exercido pela moeda. De tal forma que muitas pessoas têm uma estranha visão da sociedade capitalista.

Por outro lado, na depressão económica não há dificuldade em obter moeda. É verdade que os desempregados são pobres, a classe média tem problemas financeiros e os grandes empresários menores vendas, talvez mesmo perdas, contudo existe ainda muito dinheiro em circulação — nas mãos dos *rentiers*. Não porque estes entesouraram parte dos seus rendimentos ou porque por qualquer processo conseguiram retirar moeda da circulação, mas pela simples razão de que a produção nacional diminuiu enquanto que o *stock* monetário não decresceu *pari passu*. O mercado de capitais tornou-se líquido — não porque S seja maior que I, mas porque os ricos preferem guardar o dinheiro em vez de investi-lo em acções, as quais parece que podiam descer fàcilmente na Bolsa. Um capitalista que receia esta descida de preços chama-se frequentemente «baixista»; ele reaparecerá em cena no capítulo referente à teoria monetária. Se desejarmos, esta preferência pela liquidez pode ser descrita

como um «entesouramento», mas não devemos esquecer de que não está directamente relacionado com a perturbação da circulação pela retirada de moeda da esfera das transacções. A circulação foi perturbada pelas poupanças, isto é, por uma redução do consumo. O aumento de liquidez dificilmente é uma causa independente.

Estudámos este problema separadamente não porque as opiniões a seu respeito entre os economistas sejam muito diferentes — a discussão incide sob subtilezas —, mas porque, como já dissemos, o entesouramento desempenha um papel exagerado em muitas teorias sobre a depressão económica escritas por não-profissionais, e o mesmo sucede, embora a situação seja inversa, aos fenómenos monetários, em regra considerados, erradamente, os únicos factores do desenvolvimento inflacionista. Complica-se inùtilmente os assuntos e responsabilizam-se, sem bases para tal, certas pessoas pelo desemprego. E finalmente esta maneira de pensar pode impedir o progresso de uma política de deliberada estabilização.

Voltaremos às funções da moeda na vida económica (ver p. 152). Devemos notar que estão incompletos os modelos donde a moeda foi excluída. Determinam também previsões incorrectas. Algo mais será dito no último número do próximo capítulo. Veremos que o factor «monetário» deve ser adaptado ao nosso esquema, o que faremos no capítulo «A teoria monetária». Aí pode observar-se como os antigos teóricos sobrestimavam o significado da moeda. Quanto a nós, a teoria monetária deve ter um lugar mais modesto do que tem vindo a ocupar.

CAPÍTULO IV

COMO SE CONSTRÓI UM MODELO

1. Os modelos lógicos e os modelos quantitativos

O termo modelo está muito em voga na economia. Não temos qualquer objecção a apontar. O problema é que não significa o mesmo para todos os economistas. Umas vezes diz respeito ao assunto a ser tratado; nesse caso um modelo é qualquer sector esquematizado da realidade económica. Não empregaremos o termo nesta acepção. Outras, é usado para designar uma relação puramente lógica. Fala-se de modelo em vez de teoria. Chamar-lhe-emos um modelo lógico. Depois, temos os verdadeiros modelos quantitativos. Nestes, não só está indicada uma certa relação lógica como as grandezas são introduzidas numa inter-relação quantificável. Um modelo só o será genuìnamente quando as grandezas são expressas de forma que os valores possam ser estudados por um econometrista que tenha suficientes dados estatísticos. Os modelos lógicos precedem os modelos quantitativos. Dispomos aqui de mais um contraste entre o método dedutivo e o indutivo. A teoria quantitativa baseia-se na dedução, mas não exclusivamente na dedução; assenta também na quantitificação por meio da estatística.

Contudo não nos parece de mais expor de novo a teoria keynesiana, segundo um modelo lógico, e compará-la com a teoria clássica. Em seguida aparecerão os modelos quantitativos.

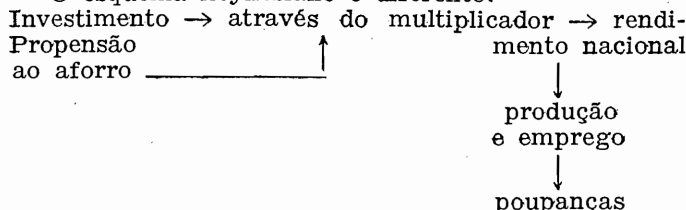
O ponto de partida dos clássicos é a capacidade produtiva. Esta, plenamente utilizada, determina, portanto, a produção e o rendimento nacional. As famílias, isto é, as unidades económicas que auferem um rendimento, repartem os réditos em consumo e aforro. As poupanças fixam os investimentos. A longo

prazo o investimento influencia a capacidade produtiva, e desta forma o rendimento nacional.

Esquemàticamente:

capacidade produtiva → produção = rendimento nacional → aforros → investimentos → capacidade produtiva.

O esquema keynesiano é diferente:



Uma comparação entre os dois esquemas revela claramente as distintas maneiras de pensar. Na teoria clássica, os investimentos sucedem-se às poupanças e estas à capacidade produtiva. Na teoria keynesiana, os investimentos precedem a cadeia de acontecimentos, são como que um dado, o qual, com outro dado, a propensão ao aforro, determina o rendimento nacional. As poupanças vêm depois; constituem um resíduo passivo, necessário para a redução do efeito rendimento dos investimentos, mas de influência limitada. A produção é uma resultante, assim como o emprego. Isto, evidentemente, contradiz a teoria clássica, na qual a produção se encontra pràticamente no primeiro plano e é gradualmente elevada por modificações da capacidade produtiva.

Os modelos lógicos auxiliam-nos na descrição ordenada dos acontecimentos. Revelam como os dados são utilizados como ponto de partida e qual o caminho para se chegar às grandezas a ser explicadas (as grandezas independentes e as grandezas dependentes). Porém, são incompletos. Por exemplo, não referem que o equilíbrio entre *S* e *I*, na teoria clássica, é estabelecido pela taxa de juro, a qual adapta a procura de capital para investimento à oferta de capital procedente das poupanças. Na teoria keynesiana este equilíbrio também é estabelecido, mas não da mesma forma. O rendimento nacional ajusta-se por si próprio,

de modo que os aforros, dada a propensão ao aforro, se equiparam aos investimentos. Ora acontece que é muito importante para qualquer comunidade o facto de o equilíbrio entre o aforro e o investimento ser estabelecido pelas variações da taxa de juro ou pelas variações do rendimento nacional. Uma subida ou uma descida da taxa de juro é percebida pelos *rentiers*, pela Bolsa, pelos banqueiros; em resumo, pelo mundo da pequena e da grande finança. Não deixa de ser um fenómeno notável, contudo limitado.

Mas as variações do rendimento nacional dizem respeito a toda a comunidade. Uma redução do rendimento é ressentida pelos grandes capitalistas, pelos operários, os agricultores, as classes médias; todos são arrastados para a depressão de molde que um certo valor da propensão ao aforro se equilibre com um certo nível de investimento. Se as grandezas actuam diferentemente nas suas inter-relações, a comunidade prospera. O mecanismo é muito mais extenso do que as flutuações da taxa de juro. Podemos agora entrar com o modelo quantitativo. Se um modelo deste tipo é por vezes complicado e assustador para os não-matemáticos, a verdade é que também pode não o ser se as equações forem de uma extrema simplicidade. A teoria keynesiana, que foi exposta, é um exemplo do último caso.

2. O modelo keynesiano simplificado

São três as equações de que necessitamos:

N.º 1. *O rendimento nacional é igual à despesa em consumo mais a despesa em investimento.* (É o resultado da proposição $R = P$, ver n.º 1 do capítulo anterior.)

N.º 2. *O consumo depende do rendimento nacional.* No capítulo anterior designámos a relação entre o consumo e o rendimento por propensão (média) ao consumo. Admitamos o caso mais simples, em que a relação entre o acréscimo de rendimento e o acréscimo resultante de consumo é constante; esta relação é a propensão marginal ao consumo. Parte do

rendimento é «autónomo», ou seja, não depende do rendimento corrente. Se assim for, a propensão média ao consumo diminuirá quando o rendimento aumentar. É o caso discutido por Keynes. Estamos ainda muito longe da realidade, mas já é suficiente como primeira aproximação.

N.º 3. *Os investimentos são dados.* Quer dizer, não dependem das outras variáveis do modelo, especialmente da despesa total. É uma hipótese bastante improvável, que será mais tarde posta de parte. Há ainda a questão dos factores que determinam os investimentos, estes serão estudados no n.º 3 deste capítulo.

Dispomos agora de um modelo. Há as três equações de natureza diferente. A primeira é uma simples soma: representa uma igualdade, sem que quaisquer outras quantidades estejam envolvidas, a não ser as variáveis que queremos encontrar: $R = C + I$. A segunda é uma «equação de regressão»; pode ter o aspecto de $C = A + cR$. O coeficiente c exprime a influência de C sobre R; geralmente chama-se a c o coeficiente de regressão. No nosso caso, o coeficiente de regressão denomina-se propensão marginal ao consumo. A terceira equação ($I = I_0$) é pouco realista; foi indicada para fazer notar que não está em causa o estudo da variável I.

As três equações determinam as três quantidades que queremos encontrar. O rendimento nacional está fixado, assim como o consumo, as poupanças e, evidentemente, o investimento.

O modelo pode ser representado por meio de um gráfico que dá uma síntese clara da teoria de Keynes. O gráfico da figura 3, ou pelo menos a parte superior dele, é tido em grande apreço pelos neokeynesianos.

O eixo horizontal representa o rendimento nacional. Trata-se de um fluxo monetário; é o seu volume que desejamos calcular. Na parte superior do eixo vertical temos o consumo mais o investimento. Esta soma, $C + I$, representa a produção total de bens e serviços e a despesa total em bens e serviços. Na teoria keynesiana $C + I$ e R são iguais, como o exprime a primeira equação. Esta primeira equação será re-

presentada por uma recta que passa pela origem e faz um ângulo de 45° com os eixos; é a bissectriz do 1.° quadrante. Em cada ponto da recta $R = C + I$. Portanto o ponto de equilíbrio deve localizar-se nesta recta.

Depois desenhamos a recta $C = A + cR$, a função consumo. É uma linha recta que intercepta a bissectriz do 1.° quadrante. No ponto de intercepção o consumo iguala R; neste ponto, portanto, todo o rendimento é consumido, nada é aforrado (e nada é investido). Aí a economia nacional é estacionária. Move-se continuamente nos mesmos canais; a capacidade produtiva não se expande. À esquerda do ponto de intercepção o capital desgasta-se; as poupanças são negativas. À direita do ponto de intercepção a economia nacional começa a aforrar. As poupanças são representadas pela diferença entre a bissectriz e a recta do consumo.

Para chegarmos à despesa total, a soma investida I deve ser adicionada à função consumo. A curva aparece mais acima distanciada da primeira pelo valor I. Desta forma encontramos a função despesa total: $C + I$. Assim obtemos a despesa total relacionada com o rendimento nacional.

O ponto de intercepção, V, da função despesa total com a bissectriz do 1.° quadrante é o ponto keynesiano de equilíbrio. Nesse ponto os empresários recebem justamente a soma que despenderam em factores de produção, incluindo o lucro. Não há razão para se dar uma contracção ou uma expansão do fluxo monetário. O rendimento nacional foi determinado. Está representado no gráfico por OR_v. Nenhum outro ponto pode existir (permanentemente), pois tal implicaria uma discrepância entre as receitas e as despesas das empresas.

Consequentemente, só existe um possível volume do rendimento nacional: justamente o valor que gera, exactamente, tanta despesa como rendimento. Todo o rendimento nacional que produz menos despesas do que o seu próprio montante contrai-se. Todo o rendimento nacional que produz mais despesa que o montante expande-se. A circulação está em equilíbrio

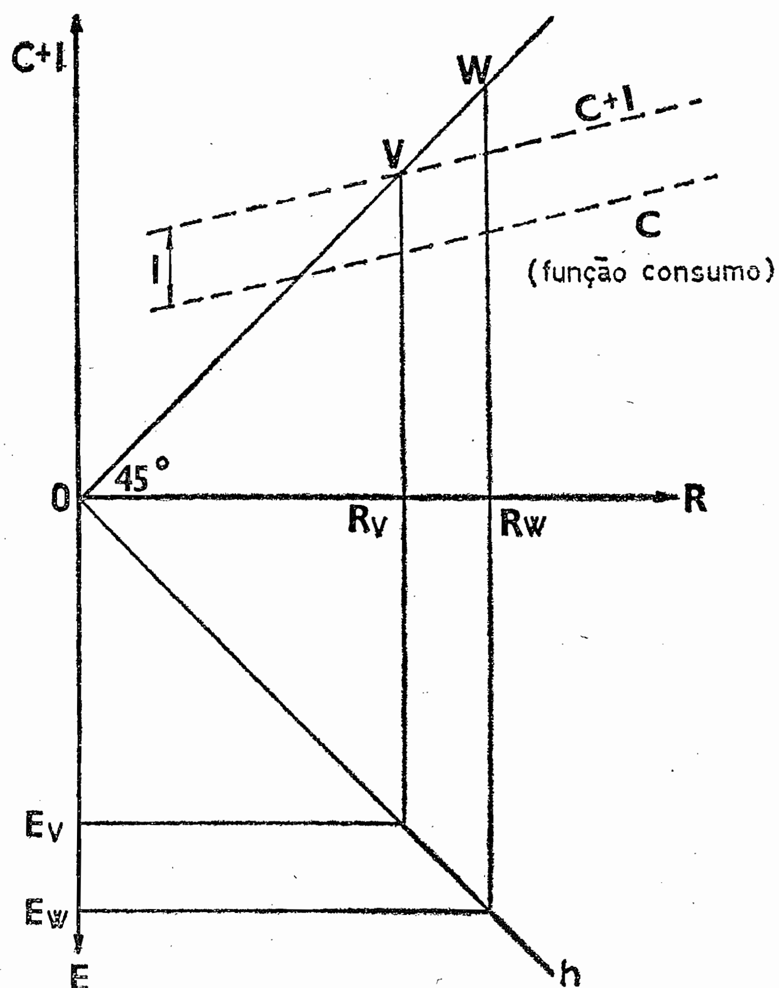


Fig. 3 — *O modelo mais simples.*

ùnicamente em V. É esta a essência da teoria keynesiana.

O volume do rendimento nacional, OR_v, não depende da capacidade produtiva. Poderá ser menor do que o que seria possível com a população activa existente e o nível da produtividade do trabalho. Para representar este facto prolonguemos o eixo vertical. A parte inferior representa E, o emprego. A relação entre E e R é uma linha recta do 4.º quadrante, h. O gradiente deste segmento de recta é determinado pela produtividade do trabalho, que definimos como a razão entre o produto nacional (ou rendimento nacional) e a quantidade de trabalho utilizada: $\frac{R}{E}$. Quanto maior for a produtividade do trabalho mais horizontal será o segmento h.

O segmento h auxilia-nos a determinar em que medida a despesa total em bens e serviços produz, ou não, o rendimento nacional satisfatório. Prolonguemos a perpendicular VR_v e caminhemos para a esquerda do seu ponto de intercepção com a recta da produtividade do trabalho. Aí encontramos o ponto E_v. É o volume de emprego resultante do modelo. Mas talvez seja diminuto no sentido de que existe desemprego. Admitamos que OE_w representa o pleno emprego, o ponto em que toda a população activa está a trabalhar (à parte algum desemprego friccional, sazonal ou de natureza idêntica). Voltando ao eixo do R pelo segmento h encontramos o rendimento nacional que seria necessário para o ponto de pleno emprego. É o resultado mais desejável que o modelo indica.

O desemprego é E_vR_w. O emprego é, portanto, insuficiente. O rendimento nacional também é excessivamente baixo: R_vR_w nunca é produzido. Por que razão? Porque a despesa total é muito baixa. Sòmente VR_v. Para se obter um rendimento nacional óptimo deveria ser WR_v. V é, pois, um falso equilíbrio, W o verdadeiro equilíbrio. O falso equilíbrio, o desemprego e o baixo rendimento nacional são por sua vez provocados, porque $C + I$ contém uma insu-

ficiência $WR_W - VR_V$. Chamar-lhe-emos a insuficiente procura ou o desvio deflacionista. [1] Se tivéssemos escolhido outra posição para $C + I$, o modelo poderia apresentar um desvio inflacionista. Estes desvios desempenham o pior papel na história; se desejamos um *happy end* eles têm de desaparecer. Na nossa história é essa a tarefa do Estado. A política keynesiana significa eliminar o desvio entre a despesa actual e a despesa socialmente desejada. Voltaremos a tratar do problema mais adiante.

No modelo consideramos pois os factores que determinam o rendimento nacional monetário. Mas entretanto resolvemos um certo número de problemas. Um deles é a definição dos conceitos de inflação e deflação. Os keynesianos falam de inflação se V fica à direita de W; é uma situação inflacionista. (A inflação pode ser descrita como um processo: neste caso se V fica à direita de W e caminha mais para a direita. Um movimento para a direita que não tivesse ainda atingido W designa-se por reflação. Um processo deflacionista ocorre se V, já à esquerda de W, se move para a esquerda; se V estiver à direita de W e o movimento for em direcção a W tínhamos a desinflação: o desvio inflacionista diminuía. Em qualquer dos casos o critério é portanto a maior ou menor aproximação da despesa total $C + I$ do ponto de pleno emprego.)

As definições têm um sentido restrito; estão ùnicamente relacionadas com o emprego, contudo são úteis como primeira aproximação. (Teremos adiante oportunidade de tornar os objectivos da política económica mais realistas.) O facto importante é que a inflação e a deflação keynesianas parecem estar

---

(1) O termo é também empregado, numa acepção diferente, para designar o impulso primário requerido para eliminar a escassez da procura total. Assim o emprega, por exemplo, Samuelson. Este desvio é mais pequeno que o nosso; a razão entre os dois é igual ao multiplicador. Preferimos a nossa definição, pois que na prática a insuficiência da procura total é mais fácil de calcular que os impulsos que se supõe eliminá-la. Na prática o multiplicador não pode ser exactamente calculado.

inteiramente desligadas do aumento ou da diminuição de quantidade de moeda, fenómenos a que estão associadas em geral. Aqui, a inflação não é um excesso de moeda, mas um excesso de despesa. Pode parecer que se trata da mesma coisa, mas não é verdade. Devemos, por ora, afastar este problema, que será retomado no capítulo VII (Teoria monetária).

É ocasião de perguntar em que se distinguem o modelo clássico e o keynesiano. A teoria clássica também pode ser descrita por meio de um idêntico gráfico. Enquanto que o resultado, na teoria keynesiana, é um rendimento que não possibilita o pleno emprego (o contrário só acontecerá por sorte), na teoria clássica ocorreria sempre o rendimento OR_w. Porquê?

Já conhecemos as razões. A primeira é a lei de Say. Segundo ela, o fluxo está em equilíbrio em qualquer ponto da bissectriz do 1.º quadrante, ou, por outras palavras, a recta $C + I$ da despesa coincide com a recta OW da produção. Qualquer volume de produção cria a despesa total equivalente e pode portanto permanecer nesse ponto. (Na teoria keynesiana há um só volume de produção, aquele indicado pelo ponto de intercepção da função $C + I$ com a bissectriz do 1.º quadrante.) E como qualquer volume de produção é na teoria clássica um alvo, macroeconòmicamente falando, não há razão para haver excesso de produção. Não aparece qualquer desvio inflacionista ou deflacionista. Mesmo que tal aconteça por um momento, o mecanismo dos preços e especialmente as variações da taxa de juro e do nível dos salários garantiriam que a actividade económica deslizaria sem entraves para o ponto W. O mecanismo dos preços é, portanto, a segunda razão para a obtenção de W. Na bissectriz do 1.º quadrante não há qualquer obstáculo quanto a isto. Na teoria keynesiana, de modo oposto, é a recta $C + I$ que constitui o impedimento. Ela intercepta a bissectriz. Na teoria clássica ambos os segmentos coincidem.

Outro aspecto a considerar é que na determinação do ponto keynesiano V o mecanismo dos preços não

desempenha qualquer papel, nem os salários, nem a taxa de juro, como estabilizador do equilíbrio entre *I* e *S*. (1)

Não é, definitivamente, nenhuma lei inflexível que num modelo keynesiano, como aquele que apresentamos, vai ocasionar uma situação deflacionista. Se movermos o segmento $C + I$ um pouco para cima e partirmos então de uma grande necessidade de consumo e uma marcada tendência para investir, o ponto de intercepção com a recta bissectriz andará para a direita. O rendimento nacional aumenta. O método eficaz para obtermos isto no gráfico não é tanto mover a despesa total para cima, como dar-lhe uma rotação. Se este segmento fizer um ângulo de cerca de 45°, o ponto de intercepção *V* pode então movimentar-se súbita e fortemente para a direita. [Será o caso a analisar quando nos referimos à estabilidade nacional, (ver p. 94)]. O rendimento aumentará vigorosamente: *V*, o falso equilíbrio, deslocar-se-á para a direita do verdadeiro equilíbrio. Caminhando ao longo da recta *h* encontraremos finalmente um ponto no eixo do *E* que fica «por baixo» de E_w. Isto significa que existe um excesso de procura de trabalho para as possibilidades da população activa. O rendimento nacional será então muito elevado e haverá ponto de tensão na economia nacional. Procura-se maior quantidade de bens do que as empresas podem oferecer. É o desvio inflacionista, que pode ser gràficamente analisado da mesma forma que o desvio deflacionista.

É mais uma vez evidente que a teoria keynesiana não é apenas útil na explicação da depressão económica e do desemprego. A teoria pode também servir para descrever a inflação. Tudo depende da posição e da localização do segmento $C + I$. Passamos

(1) Ver-se-á no número seguinte que a taxa de juro tem um efeito relevante no keynesianismo ortodoxo, mas um efeito de natureza diferente. Na opinião de Keynes, a taxa de juro influencia o investimento, mas não cria o equilíbrio entre *S* e *I* — o equilíbrio é estabelecido pelas variações do rendimento nacional.

agora a um estudo mais aprofundado deste problema. (1)

3. Quais as determinantes do investimento?

O problema das determinantes da despesa em bens de capital foi aflorado em diversas ocasiões, mas não teve ainda resposta. Na teoria clássica era simples: são as poupanças, por seu turno, fixadas pelas famílias que estabelecem em que medida crescerá o *stock* de bens de capital, e a taxa de juro que assinala as situações possíveis. No keynesianismo ortodoxo esta relação foi totalmente posta de parte. São os investimentos que determinam as poupanças, e não o contrário.

Keynes possuía uma teoria muito concreta acerca das determinantes de *I*. Se os empresários comprarem novos equipamentos é porque têm em mente um certo lucro que resultará destes investimentos. Capitalizando estes lucros durante vários anos determina-se o valor dos novos bens de produção para a empresa. A taxa de juro é o elemento preponderante da capitalização. Quanto maior for a taxa de juro menor será o valor de um bem. Ora, é sempre possível encontrar-se uma taxa de juro que iguale o valor do acréscimo de bens de capital ao seu custo. Keynes chamou a esta taxa de juro a eficiência marginal do capital;

---

(1) O leitor atento pensa talvez que a teoria keynesiana contida neste modelo é diferente da que explicámos no capítulo anterior. Os conceitos e as proposições que aí foram tão importantes — o multiplicador, a propensão ao aforro, a igualdade entre *S* e *I* — deixaram de aparecer. Mas a este respeito o gráfico é como um *puzzle*. Tudo aí se encontra, mas não se vê à primeira vista. Se o examinarmos mais cuidadosamente veremos que a propensão marginal ao consumo é representada pela inclinação da função consumo em relação ao eixo do *R*, de forma que a propensão ao aforro também é dada. (Por acaso, podíamos desenhar melhor esta grandeza usando outra figura que tivesse o rendimento no eixo horizontal e a diferença entre a função consumo e a bissectriz do 1.º quadrante no eixo vertical. Este gráfico seria gémeo do nosso. Também indica melhor o multiplicador.) No nosso desenho, $I = S$ vê-se imediatamente, a igualdade realiza-se exclusivamente no ponto *V*.

na nossa opinião, um termo um pouco artificial, que frequentemente se confunde com outros conceitos. A sua teoria dos investimentos baseia-se no facto de os empresários comprarem bens de capital se a eficiência marginal for maior que a taxa de juro à qual contraem empréstimos.

Todavia, na teoria keynesiana a taxa de juro não é determinada pela oferta e procura de poupanças (no fim de contas *S* e *I* são iguais), mas pela preferência pela liquidez e pela quantidade de moeda: portanto, a quantidade de moeda influencia, através da taxa de juro, os investimentos. Este efeito estratégico do factor monetário era uma ideia do economista sueco K. Wicksell (1900). Muitos neokeynesianos não concordam com este ponto de vista. Consideram a despesa total e as suas variações mais importantes para o volume de *I* que a esfera financeira.

Contudo, não é ilógico que a taxa de juro determine o montante de *I*. Será talvez pouco realista. De facto, a taxa de juro tem provàvelmente um papel menor, devido em grande parte ao autofinanciamento, fenómeno ao qual Keynes não prestou considerável atenção. Um dos primeiros frutos da teoria quantitativa, em particular da investigação de Tinbergen (1), foi a determinação da verdadeira função da taxa de juro. Hoje, a taxa de juro ocupa no pensamento económico um lugar mais modesto. A influência do juro foi sobrestimada não só por Keynes, mas também por outros economistas.

A eficiência marginal do capital é, pois, um elemento secundário. Este aspecto da *Teoria Geral* deixou de ser válido. Porém, de certo modo, chamou a atenção para uma velha verdade. Os investimentos são em grande parte determinados pelas expectativas dos empresários, portanto por factores psicológicos. Por isso a disposição prevalecente entre os empresários é de extrema importância para o equilíbrio económico. Se estão em maré de optimismo e compram bens de capital, é provável que o efeito rendimento

---

(1) *Statistical Testing of Business Cycle Theories*, 1939.

dos seus investimentos lhes dê razão. As expectativas têm tendência a realizar-se através do fluxo de bens e moeda. A influência psicológica pode ser um argumento para considerar, no modelo, os investimentos como um dado.

Mas é uma solução extravagante. Os empresários não agem ao acaso. As determinantes do investimento não estão exclusivamente na esfera psicológica, mas também, e sobretudo, na esfera limitada das transacções. As expectativas quanto às vendas futuras é que guiam os empresários.

O efeito das vendas na oferta de capital é complexo. À primeira vista não parece impossível que uma elevação de 10 % nas vendas crie um aumento de 10 % na capacidade produtiva e, portanto, um acréscimo também de 10 % nos investimentos. Mas, de facto, não é bem assim. O investimento tem tendência a aumentar numa proporção maior.

Este fenómeno pode ser explicado partindo da diferença entre investimentos para amortização e investimentos para expansão. No decurso da vida de uma empresa, a maquinaria está constantemente a desgastar-se e a ser substituída. Temos assim um nível grosso de investimento que inclui o investimento para manter o *stock* dos bens de capital. Parte das vendas dos bens de capital destinam-se pois a substituições. A elas deve portanto adicionar-se os investimentos para expansão. O problema pode não ter sido bem explicado. Vamos ilustrá-lo com um exemplo.

Suponhamos que uma fábrica de sapatos produz 100 000 pares de sapatos por ano. Possui dez máquinas a trabalhar, cada uma das quais dura dez anos. A sua duração é uniforme através dos anos, de forma que cada ano deve ser substituída uma máquina. A empresa que fabrica estas máquinas vende, portanto, uma por ano. Admitamos agora que a venda de sapatos aumentou de 10 000 pares, ou seja 10 %. Para satisfazer esta maior procura é necessário comprar mais uma máquina. As vendas da empresa de máquinas sobem para duas máquinas: um aumento de nada menos de 100 %. A percentagem à qual aumentam as vendas elevou-se dez vezes ao passar-se

dos sapatos para as máquinas. Este fenómeno é conhecido pelo princípio da aceleração. Formulado correctamente, implica que o investimento não é proporcional às vendas, mas ao acréscimo de vendas:

$$I = a\Delta \ (C + I)$$

Esta é a equação do investimento que devemos incluir no nosso modelo, no caso do princípio da aceleração descrever correctamente a realidade. O resultado surpreendente que se obterá será descrito no próximo número deste capítulo.

Contudo, o princípio da aceleração, embora espantoso, não é bastante realista. Os empresários não reagem inteiramente neste espírito. A capacidade produtiva não é tão rígida como admite o princípio da aceleração. Na verdade, o aumento de consumo repercute-se de uma forma intensificada nos investimentos, mas não tão acentuadamente como o pressupõe o princípio da aceleração. Se houver grande capacidade por utilizar, o princípio não funciona de forma alguma. O princípio da aceleração é moderado por uma certa flexibilidade. Isto pode ser expresso por uma equação que implique que o investimento é determinado pela diferença entre o *stock* desejado de bens de capital e o *stock* existente. O primeiro depende por sua vez das expectativas. Os coeficientes de regressão desta equação indicarão o grau de intensidade do princípio da aceleração. Será maior ou menor segundo as circunstâncias. Desta forma obtém-se uma aceleração flexível. (1)

Mas há outra maneira de representar a equação do investimento. Admitimos que a equação dependia do volume esperado de vendas. Mas podemos também dizer que os lucros determinam os investimentos. O lucro é o objectivo e, simultâneamente, o incentivo; além disso o lucro serve normalmente para financiar grande número de investimentos. Nenhuma empresa

---

(1) R. M. Goodwin, «Secular an Cyclical Aspects of the Multiplier and the Accelerator», in *Income, Employment and Public Policy, Essays in Honor of Alvin Hansen*, 1948.

confia exclusivamente no mercado de capitais quando a expansão está em causa. Uma nova emissão de acções significa que os antigos accionistas receberão menos dinheiro. O financiamento baseado nas reservas é frequentemente utilizado. As amostras estatíscas confirmam esta regra. Nos Estados Unidos, dois terços do investimento da grande indústria é financiado pela retenção de lucros. O valor para a Holanda ainda é maior: no decénio de 50 a percentagem de autofinanciamento das sociedades foi aproximadamente de 90 %, e o mesmo se passa para as pequenas empresas. No fim de contas a classe média mercantil tem de financiar-se a partir das suas próprias poupanças. Dificilmente pode competir no mercado de capitais e não beneficia da proposição keynesiana de que todo o *I* gera a sua própria *S*.

Talvez que, por conseguinte, a equação do investimento deva incluir os lucros. Na sua investigação acima mencionada, feita nos Estados Unidos, Tinbergen deu particular atenção à criação do lucro. Conseguiu boas correlações. Mas isto não quer dizer que as vendas não tenham importância.

As conclusões que podem ser tiradas da importância do autofinanciamento não são só relevantes para a equação do investimento; podem também alterar a nossa relação macroeconómica. A ideia keynesiana de que as poupanças eram uma quantidade puramente passiva (ver n.º 1 deste capítulo) não é totalmente certa. É verdade que *S* é determinado por *R* e portanto por *I*, mas ao mesmo tempo *S* determina em muitos casos novamente o volume do investimento.

As poupanças das empresas e o seu efeito sobre os investimentos alteram, portanto, a ideia que tínhamos da circulação. Além do que foi dito vemos em primeiro lugar que aforrar não é uma actividade exclusiva das famílias. Não aparece apenas «no fim da circulação», mas também «no início». E nas instituições vigentes é aí que se encontra a mais profunda fonte de aforros, ao lado dos investimentos colectivos (companhias de seguros e fundos de pensões). As empresas retêm parte dos lucros líquidos, da mesma

forma que os consumidores. Estas conclusões devem ser incluídas na propensão ao aforro.

Em segundo lugar temos o parodoxo das poupanças. A teoria keynesiana descobriu uma estranha contradição na formação do aforro. Quem aforra pensa aumentar as suas poupanças, mas, de facto, tal não se dá. Macroeconòmicamente, ao reduzir-se o consumo reduzem-se os rendimentos, e os saldos das poupanças mantêm-se. Isto no caso mais favorável, pois o keynesianismo ortodoxo apresenta uma visão mais desagradável. As menores vendas de bens de consumo repercutem-se sobre os investimentos — talvez de acordo com o princípio da aceleração. A circulação contrai-se e os aforros decrescem. É este o parodoxo das poupanças: maiores poupanças originam menores poupanças!

Neste momento já conhecemos com suficiente minúcia os factores do investimento para observarmos que na prática é natural que o parodoxo das poupanças tenha uma menor intensidade. Há aforros que originam imediatamente investimentos. Ou, de outra forma, há investimentos que não podem ser feitos antes de existirem poupanças. E são as situações microeconómicas que explicam este fenómeno. No plano macroeconómico as poupanças voltam a aparecer, mas não ajudam todo aquele que desejar fazer um pequeno investimento. Ao observarmos a situação microeconómica aproximamo-nos da teoria clássica, o que não acaba de vez com o paradoxo das poupanças, mas torna a contradição menos aguda. Ùnicamente por meio de dados quantitativos podemos afirmar se o paradoxo das poupanças é, ou não, uma realidade. E no caso afirmativo compete ao Estado, mediante a política económica, remover os obstáculos que o provocam.

Tudo o que acabamos de dizer relaciona-se ainda com a equação do investimento, e também com a equação do consumo. As novas variáveis explanatórias serão incluídas e verificadas. Como os investimentos não formam um todo homogéneo, devemos dividir a equação do investimento num certo número de subequações. Desta forma tomar-se-á em consi-

deração o facto de parte de *I* não depender tanto do acréscimo de vendas como do progresso tecnológico (investimentos autónomos). Há também vantagem em separar os investimentos em matérias-primas (que são por vezes especulativos, dependendo, portanto, do preço esperado) dos investimentos em máquinas. É também evidente que a construção civil terá uma equação própria. Frequentemente ela desempenha um importante papel na inflação e na deflação, mas as suas varáveis explanatórias são de natureza especial (crescimento da população, medidas governamentais). A discriminação de uma grandeza por meio de diferentes equações pode contribuir para criar uma visão mais realista, torna o modelo mais acessível e estimula o pensamento e o progresso da ciência económica.

4. A estabilidade do rendimento nacional

Uma questão de importância prática é saber em que medida o rendimento nacional reflecte as mutações das suas variáveis determinantes. Um equilíbrio instável representa o perigo de flutuações. Vivemos então num mundo constantemente ameaçado da inflação ou da deflação.

A estabilidade pode ser lida no gráfico da figura 4, através do ângulo que faz a curva da despesa total com a bissectriz do 1.º quadrante. É o caso de um ângulo não muito grande: Imaginemos um ciclista que quer andar em cima do passeio. Para subir para o passeio deve atacá-lo em ângulo recto. Se o fizer com um ângulo demasiado agudo derrapa ao longo do passeio e não se pode ter a certeza de quando subirá. Pode mesmo cair. O mesmo se passa com o rendimento.

Podemos tirar certas conclusões *a priori* a partir do ângulo entre a recta $C + I$ e a recta do equilíbrio. Na primeira figura, a curva da despesa total tem uma inclinação bastante horizontal, de forma que o equilíbrio é óbvio. Como se considerou os investimentos constantes, a propensão marginal ao aforro será alta. Contudo, podemos supor que a recta do consumo

apresenta uma inclinação mais acentuada — as famílias não têm grande possibilidade de aforrar — e muda de direcção num ponto de maior rendimento. A curvatura da função consumo introduz, portanto, a estabilidade no sistema. Esta forma de estabilidade chamou a atenção dos profetas da estagnação; deduziram assim que o rendimento nacional seria estável a um nível excessivamente baixo.

Mas a despesa total não depende ùnicamente do consumo. Os investimentos devem ser adicionados à linha *C*. Se são independentes das outras variáveis do modelo, como primeiro admitimos, ao adicioná-los alteramos a estabilidade. É o caso da curva «Despesa total 1» da figura 4. Mas que acontecerá se além do consumo também os investimentos dependerem da despesa total? Neste caso nem precisamos de acreditar no princípio da aceleração para encontrarmos a linha $C + I$ com uma inclinação idêntica à recta do equilíbrio. No diagrama, esta situação é representada pela curva «Despesa total 2». Podemos ver claramente que os investimentos funcionam como estabilizadores. A despesa total, $C + I$, afasta-se de *C*, adoptando um ângulo de cerca de 45° em relação ao eixo horizontal. É mesmo concebível que este ângulo ultrapasse os 45°. Então acontece algo de muito peculiar: não existe ponto de intercepção com a recta do equilíbrio. O modelo «explode». O rendimento nacional excedeu todos os limites, a procura não é mais satisfeita (pelo menos neste modelo). Temos uma situação de inflação descontrolada.

Será bom fazer notar ao leitor que esta inflação descontrolada tem duas únicas causas: a forma da função consumo e a forma da função investimento. Ambas encaminharam a procura de bens e serviços para lá dos limites da capacidade produtiva. Neste exemplo há a certeza de que a inflação não foi provocada por um excesso de moeda posta em circulação pelo Estado. Nem os banqueiros são os responsáveis; não houve qualquer expansão do crédito. Nem os usurários, os especuladores ou outras figuras misteriosas. Nenhum dos bodes expiatórios do processo inflacionista está à vista. Existem ùnicamente consu-

midores que não vêem qualquer problema na alta propensão ao consumo (à qual têm todo o direito) e há uma certa relação entre a despesa total e o investimento. A inflação não é da «culpa» de ninguém. Voltaremos no capítulo da teoria monetária a esta questão, que é evidentemente importante na vida diária e para a política económica.

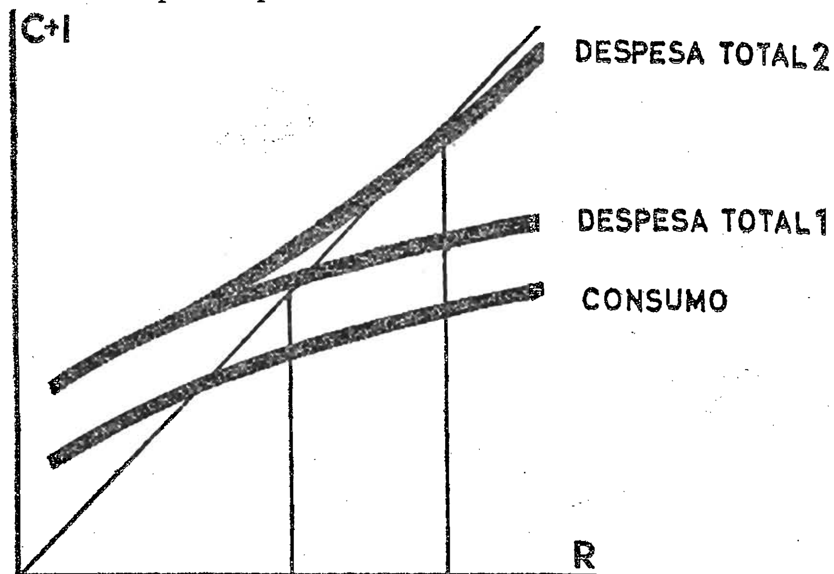


Fig. 4 — *A estabilidade do equilíbrio*

Esta inter-relação entre duas funções foi estudada profundamente por grande número de keynesianos. Ficou conhecida como a «inter-relação entre o multiplicador e o princípio da aceleração». O processo também pode ser descrito por palavras, bastante vividamente, de facto. Admitamos que a um dado momento o consumo aumenta porque as pessoas se tornaram menos poupadas. Os empresários reagem ao aumento das vendas comprando mais máquinas. As compras normais que fazem à indústria de equipamento jun-

tam-se estas compras. A produção de bens de capital eleva-se, portanto, um múltiplo do acréscimo original de consumo. Mas sabemos que um aumento da produção se traduz num maior rendimento para os factores produtivos. As famílias passam a despender parte deste rendimento — e assim mais uma vez as vendas aumentam. Novamente os empresários, devido aos maiores lucros, decidem elevar as despesas de capital. Este investimento sucede-se ao primeiro, cujos efeitos ainda podem estar a ser sentidos. Desta forma a aceleração e o multiplicador reforçam-se mùtuamente.

Contudo, o oposto pode também acontecer. Se a actividade económica labora a um nível médio, há probabilidade de que a expansão dos investimentos não seja tão rápida. Os empresários limitar-se-ão a substituir as máquinas gastas. Podem ter uma visão um pouco pessimista do futuro e preferem esperar o desenrolar dos acontecimentos. Consequentemente, as vendas do bens de capital descem profundamente. A descida da produção é ressentida pelos rendimentos dos factores de produção, pelas indústrias de máquinas, pela construção civil. Temos, portanto, menor consumo. Desta forma um decréscimo nas vendas repercute-se em toda a economia. A aceleração actua em prejuízo e o multiplicador garante que efeitos deflacionistas continuarão. Depois o princípio da aceleração começa outra vez a funcionar. E então o sistema mergulha numa profunda depressão.

Vemos assim que um modelo constituído por uma função consumo e uma função investimento pode fàcilmente tornar-se instável. Como é natural, este facto espantou aqueles que o descobriram, que daí pensaram que a inter-relação das duas funções descrevia um processo real. Duvidamos que isto seja verdade. O modelo que consideramos é demasiado simples. Estamos longe de ter um quadro completo dos estabilizadores e não-estabilizadores intrínsecos. A realidade é mais complexa, como veremos.

Gostaríamos de fazer referência a outro factor importante. Um modelo como o nosso permite tirar significado do facto de as relações usadas serem bas-

tante estáveis. Os resultados podem ser instáveis, mas os coeficientes de regressão das funções consumo e investimento não sofreram qualquer alteração. No caso contrário, as funções sobre as quais assentou o raciocínio começam a desvanecer-se, o modelo torna-se duvidoso; perde a sua utilidade e também o seu fundamento teórico.

Porém a estabilidade da nossa função consumo não deixa de ser problemática. Por outras palavras, não é verdade que a qualquer valor do rendimento nacional corresponda um certo valor fixo de consumo. Pode acontecer que o consumo varie de volume sem que o rendimento nacional para tal concorra.

Uma pequena modificação nos hábitos de aforrar, ou, nos termos no modelo, uma alteração ou rotação da curva do consumo, não interfirirá no nosso raciocínio. A grande vantagem é que podemos investigar o efeito destas variações. Contudo, se as flutuações entre o acréscimo de rendimento e o acréscimo de consumo forem a regra, se não confiamos no valor da propensão marginal ao aforro, então o modelo deixou de ser útil. Será muito primitivo. É necessário incluir novas variáveis explanatórias na função consumo. Algumas são óbvias. Por exemplo, o crescimento da população: as crianças implicam maiores gastos e as grandes famílias não economizam muito. Outro factor é a repartição do rendimento: quanto mais uniforme for a distribuição do rendimento maior será a propensão ao consumo. No entanto estes factores têm um efeito gradual. A curto prazo, o consumo pode variar por duas razões, e cada uma, a seu modo, cria um certo número de problemas.

Primeiro há que tomar em conta o consumo de bens duradouros. A compra de bens duradouros pode ser adiada. Por conseguinte não só o rendimento, mas também, e sobretudo, o rendimento esperado num futuro breve influencia o volume de consumo. Esta variável pode ser incluída no modelo. Mas adiar ou comprar imediatamente bens de consumo duradouro depende por vezes de «factores psicológicos». De um ponto de vista teórico, como os «factores psicológicos» não são susceptíveis de quantificação entramos no

campo da incerteza. G. Katona, autor de *The Powerful Consumer* (1960), não acredita por esta razão na possibilidade de se construir correctamente um modelo estável. Este problema ainda não foi totalmente resolvido. Sugerimos que se exclua os bens de consumo duradouro, tais como carros, móveis, televisões, frigoríficos, etc., da função geral do consumo e se determine para eles uma equação especial. Desta forma, provàvelmente, a função assemelhar-se-á à função investimento; também nela havia que olhar às expectativas respeitantes ao aumento de receitas. O problema continua por resolver, mas fica para estudo posterior.

Em segundo lugar temos o factor monetário. A curta história da construção de modelos já dispõe de muitos exemplos das dificuldades que surgem quando se entra com este factor.

No fim da segunda guerra mundial os economistas americanos preocuparam-se compreensìvelmente com a situação económica do pós-guerra. Recearam que o fabrico de armamento desse início a um processo do multiplicador que seria depois intensificado pelo princípio da aceleração. Inteiramente no espírito do nosso raciocínio, aventuraram-se a previsões na base de um modelo econométrico e predisseram uma depressão económica. Esta não se materializou. A procura total não desceu, mas aumentou. O ponto de equilíbrio *V* não se deslocou para a esquerda, mas para a direita. O problema que surgiu não foi tanto o desemprego como a inflação.

Portanto as previsões do modelo foram incorrectas. Qual teria sido a razão? Talvez fosse a dos consumidores no fim da guerra. Privaram-se de consumo durante certos anos. A guerra acabara — os consumidores desejaram qualquer coisa mais dispendiosa. A propensão ao consumo subiu.

Isto ainda não estava em desacordo com a essência do modelo — pelo menos com os valores dos coeficientes de regressão. Era óbvio que se verificara uma modificação única e compreensível na propensão ao consumo. Porém, reflectindo melhor, o problema provou ser mais complexo. É que os consumidores

além de possuírem razões psicológicas dispunham também de recursos financeiros para consumir mais. A guerra deixara-lhes nas mãos grandes quantidades de moeda, o que não só tornava o consumo possível como também o estimulava. Grande parte do acréscimo de consumo foi motivada pelo gasto desses saldos líquidos.

Ora este facto prejudica o nosso modelo. Por um lado, a influência dos saldos líquidos é difícil de prever. Que farão as famílias com dinheiro no bolso? Livrar-se-ão dele comprando acções? Consumirão mais? A posição da curva do consumo torna-se incerta, o modelo menos estável. Não se pode concluir que o rendimento se manterá ou sofrerá variações apreciáveis. Em 1946 os saldos líquidos eram nos Estados Unidos um estabilizador, nos Países Baixos tinham uma função oposta: um maior consumo ocasionou uma certa inflação.

Por outro lado, os saldos líquidos levantam um problema de natureza mais teórica. Provou-se que a presença de liquidez anormal nas mãos dos consumidores pode ser relevante para o consumo. Mas esta influência não foi incluída nas nossas variáveis, o que para muitos economistas modernos constitui uma grave desvantagem do modelo keynesiano simplificado. A moeda não tem nele qualquer papel. Havemos de fazer referência às divergências que suscitou esta questão entre os neokeynesianos.

Podemos, pois, concluir que a linha recta da figura 4 não representa uma equação do consumo conveniente. Um exemplo numérico pode auxiliar-nos a uma melhor compreensão. Admitamos que a equação é: $C = 0,4\ R + 30$. Para um rendimento de 100, C é então 70 e $S = 30$. Mas se o rendimento nacional se elevar para 200 — o que no nosso caso pode acontecer dentro de vinte anos —, o resultado é muito estranho: $C = 110$ e $S = 90$. A propensão média ao aforro, de 45 %, é excessivamente alta. A longo prazo, portanto, devemos tomar em consideração um aumento estrutural da propensão ao consumo. Mas como? Eis um problema sem solução.

Desta forma, a função consumo dá lugar a diversos problemas. Este é precisamente um dos seus aspectos agradáveis: estimula a pesquisa. Nos últimos anos têm-se feito numerosas tentativas para uma explicação mais exacta. Por exemplo, M. Friedman tentou estabelecer uma relação fixa entre o consumo e a parte do rendimento que as famílias consideram como permanente. A parte flutuante do rendimento, isto é, os acréscimos, diz-se que não originam uma propensão fixa ao consumo. Estas investigações são experimentais; a última palavra ainda não foi dita.

Este livro, que não pretende ser complicado, dispensa naturalmente maiores pormenores quanto às últimas questões apontadas, além de que o modelo das três equações apresenta outras deficiências que chamam a nossa atenção. Para começarmos, não inclui o comércio externo, nem o efeito das despesas públicas e dos impostos na circulação. Estes dois sectores originam novas equações, que vão ser agora estudadas.

CAPÍTULO V

O COMÉRCIO EXTERNO

1. A balança de pagamentos segundo os clássicos

Desde sempre que a ciência económica estuda os fenómenos do comércio externo. Há vinte anos pensava-se que nada haveria a acrescentar à teoria, até que, mais uma vez, Keynes elucidou novas relações.

O neokeynesianismo encara o comércio externo na linha do que expusemos sobre o equilíbrio macroeconómico. Considera o movimento internacional de bens e o efeito rendimento consequente como parte do fluxo monetário. Para apreendermos o valor desta diferente tomada de posição devemos confrontá-la com as ideias que vigoraram durante largo tempo. Estas são ainda hoje defendidas por alguns economistas, que continuam a aderir à visão unilateral pré-keynesiana, impedindo deste modo uma melhor compreensão dos problemas práticos tais como o equilíbrio da balança de pagamentos, a desvalorização da moeda, a taxa de câmbio flexível, etc. (Quem nos criticar dirá sem dúvida que a nossa maneira de pensar sofre a unilateralidade pós-keynesiana, e pode ter razão.)

Os economistas dos séculos XVI e XVII — os mercantilistas — tinham um objectivo claro em mente: aumentar o poder nacional. O melhor processo era a riqueza, sobretudo possuir ouro, pois com ouro se pagavam os mercenários e se construíam armadas. Mas como obter ouro se o país não tem minas? A resposta era o comércio externo. Vendendo mais bens do que comprando nascia um balança favorável; esta seria coberta por ouro, como ainda hoje acontece em alguns casos. A razão entre as importações e as exportações chamava-se a balança do comércio. Mais tarde descobriu-se que a balança do ouro era também afectada por outros factores que não estavam directamente

relacionados com o comércio: os rendimentos dos serviços, os juros das dívidas, etc. A todos estes elementos, incluindo a balança do comércio, deu-se subsequentemente o nome de balança de pagamentos. Esta é uma lista das transações feitas com outros países durante um certo período (geralmente um ano) que dão lugar a pagamentos. (1) Se as entradas de dinheiro são superiores às saídas, diz-se que a balança de pagamentos é favorável. Neste caso, ouro (ou moeda estrangeira) entra no país. No caso oposto — quando um país importa mais do que exporta — diminui, lògicamente, o *stock* de ouro. Por esta razão os mercantilistas pretendiam uma balança favorável, para o que dificultavam a importação de bens acabados por meio de direitos aduaneiros e outros impostos deste tipo. As leis da navegação dos meados do século XVI salvaguardavam também os interesses nacionais compreendidos nesta acepção.

Mais tarde as ideias mercantilistas foram muito combatidas. Depois de Adam Smith os economistas tentaram provar que a longo prazo não é possível manter uma balança de pagamentos favorável. Segundo eles, se a balança de pagamentos é favorável e, portanto, se entra ouro num país, o meio de pagamento (neste caso a moeda de ouro) tornar-se-á abundante. Maior quantidade de moeda significa preços mais altos, e um país com altos preços é excluído automàticamente dos mercados estrangeiros. Perderá, a favor dos países de preços mais baixos, os seus clientes habituais. Assim descerão as exportações até ao nível a que as importações de ouro não são mais necessárias. O nível de preços estabiliza-se e as importações e as exportações igualam-se. Esta é a teo-

(1) Quando falamos de balança de pagamentos referimo-nos aos pagamentos correntes, que excluem, pois, os movimentos de ouro e capital. O equilíbrio da balança de pagamentos é um equilíbrio de conta corrente (importações, exportações, transacções de serviços, doações, dividendos do capital, transferências de lucros). Exportações é, portanto, um termo que resume «todas as transacções correntes que fazem entrar moeda estrangeira»; não deve ser entendida no sentido restrito de exportações de bens.

ria clássica do equilíbrio da balança de pagamentos. As exportações não podem a longo prazo exceder as importações; os preços estabelecem o equilíbrio. Uma balança de pagamentos desfavorável origina uma exportação de ouro e uma descida de preços; as exportações aumentam e do mesmo modo o *deficit* da balança de pagamentos não pode manter-se a longo prazo.

O leitor atento terá observado que se trata de um raciocínio tìpicamente clássico. É o mecanismo dos preços que estabelece o equilíbrio, assim como a taxa de juro — o preço do capital — estabelece a igualdade entre *S* e *I*, da mesma forma que em geral o preço de um bem tem a função de igualar a oferta à procura. Pouco nos devemos espantar que o mecanismo das importações e exportações se adapte tão bem à teoria clássica. Assim como não nos devemos surpreender que o mecanismo da teoria moderna seja diferente.

Examinemos mais pormenorizadamente o mecanismo clássico. O ouro entra no país porque a balança de pagamentos é favorável (este é o objectivo dos mercantilistas). Surge depois a subida do nível dos preços. Aqui encontramos o primeiro ponto fraco. O «ouro» identifica-se à «moeda», o que nem sempre sucede, de forma que não é indispensável uma subida do custo de vida. Além disso pode ser que a grande quantidade de moeda fique inactiva ou que uma grande procura de bens dê lugar a uma grande oferta. Contudo, este último caso, cuja probabilidade é bastante grande se existirem instrumentos de produção inactivos e desemprego, nunca poderia ser considerado pelos clássicos, pois já sabemos que eles se regiam pela lei de Say.

Portanto, apesar de ser possível, uma balança de pagamentos favorável não provoca necessàriamente uma subida dos preços. Suponhamos porém que tal acontecia. Os bens de um país eram mais caros que os bens de outros países. No entanto, um estrangeiro não está directamente relacionado com os preços internos de um país, mas sim com o número de unidades monetárias do seu país que tem de dar em troca

de um produto. Ora este número não depende ùnicamente dos preços internos do país ofertante, depende também da razão entre as duas unidades monetárias. Esta é a taxa de câmbio. A taxa de câmbio e o preço dos bens expressos na unidade monetária do país exportador são por conseguinte os factores que determinam a posição de concorrência de um país nos mercados estrangeiros. Não devemos esquecer este facto se queremos compreender o modelo quando ele for alargado para oferecer maior aproximação à realidade.

A posição de concorrência depende pois parcialmente da taxa de câmbio. Esta razão entre o preço das unidades monetárias é por vezes fixa — por exemplo no sistema de padrão ouro, ou presentemente segundo os Acordos de Bretton Woods, pelos quais os países se comprometeram a manter taxas fixas de câmbio —, mas outras vezes pode variar livremente. Foi o caso durante grande parte do decénio de 1930. As variações da taxa de câmbio repercutem-se por seu turno na balança de pagamentos. Desta forma, como era natural, a teoria clássica considerou a taxa de câmbio como o estabilizador por excelência do equilíbrio. Enquanto que os primeiros clássicos ao combaterem os mercantilistas partiram de um nível variável de preços e de uma taxa de câmbio fixa (viviam sob o padrão ouro), uma taxa de câmbio variável adaptava-se melhor aos últimos clássicos. Ainda hoje certos economistas defendem que a taxa de câmbio é o melhor instrumento para estimular a concorrência externa e obter uma balança de pagamentos equilibrada. Quanto a nós cremos que isto só é em parte verdade.

Portanto, na teoria clássica, as exportações e as importações equilibram-se através das variações da taxa de câmbio. Se as exportações são maiores que as importações, os estrangeiros têm de fazer pagamentos líquidos, e como consequência a unidade monetária do país, medida nas outras unidades monetárias, torna-se mais cara. A posição de concorrência enfraquece e as exportações decrescem. Além disso, devido às variações da taxa de câmbio, as importações tor-

nam-se mais baratas. Comprar-se-á maior quantidade de bens vindos do exterior. As importações aumentam, e assim desaparecerá a balança de pagamentos favorável. A taxa de câmbio originou um novo equilíbrio, mesmo sem a intervenção do nível dos preços.

Para encontrarmos os pontos fracos desta teoria, que à primeira vista parece ser tão lógica, vamos estudar os efeitos na circulação da balança de pagamentos.

2. O efeito rendimento das exportações

O leitor lembrar-se-á sem dúvida do capítulo II, em que uma das diferenças flagrantes entre a teoria clássica e a keynesiana é que a primeira, ao contrário da segunda, não toma em conta o efeito rendimento dos investimentos. Investir significa produzir bens de capital, ou seja, aplicar factores de produção que em troca receberão um certo rendimento. A teoria clássica não presta atenção a este fenómeno, como era lógico, dado que uma das suas premissas fundamentais é a utilização da capacidade produtiva e o pleno emprego. O trabalho e o capital postos a operar pelos investimentos tinham primeiro de ser desviados de outros ramos da indústria onde antes recebiam rendimento. Mas na teoria keynesiana, que supõe em regra o desemprego dos factores de produção, os investimentos dão lugar a um impulso investimento na circulação que se repercute por meio do multiplicador.

Ao analisar a balança de pagamentos, a teoria considera as exportações análogas aos investimentos. Em ambos os casos utilizam-se instrumentos de produção no fabrico de produtos que não chegam ao consumidor, pelo menos ao consumidor interno. Contudo este consumidor auferiu um rendimento monetário criado no decurso do processo produtivo. O operário, o empresário, todo aquele que cede capital à indústria de exportação, recebe um rendimento: a exportação tem um efeito rendimento. Mas o produto que eles

criaram conjuntamente sai da circulação. Atravessa as fronteiras e desaparece. O poder de compra interno passa a procurar bens que não existem.

O efeito rendimento das exportações é inflacionista, origina a expansão dos rendimentos monetários. Perturbará o equilíbrio? Não, porque ao mesmo tempo importam-se bens do estrangeiro. Estes foram produzidos, tiveram um efeito rendimento e criaram um acréscimo de procura — mas este processo passou-se fora das fronteiras. Os bens importados entram no país sem gerarem o correspondente rendimento. Neste sentido a circulação está novamente completa. As exportações elevam o volume de rendimentos, as importações o volume de bens.

Devemos ter este processo em mente se queremos cumpreender o mecanismo keynesiano do equilíbrio da balança de pagamentos. Lembremo-nos das poupanças e dos investimentos. Os investimentos criam rendimentos, mas não bens imediatos para consumo; o seu efeito inflacionista é gradualmente neutralizado pelas poupanças. S iguala I mediante o multiplicador, ou, por outras palavras, devido ao rendimento nacional. Este varia de tal forma que as poupanças e os investimentos se equilibram. Passa-se exactamente o mesmo em relação às importações e às exportações. Equilibram-se por meio das variações do rendimento nacional.

Para termos uma ideia clara de como isto sucede, imaginemos uma comunidade onde não existe nem poupanças nem investimentos: uma economia estacionária. Chamaremos à exportação de bens e serviços X (de e*X*portações) e às importações M (de i*M*portações). Haverá tendência para o equilíbrio entre X e M e, no caso afirmativo, por que razão?

Suponhamos que a balança de pagamentos está equilibrada de início e que as exportações aumentam a um dado momento devido ao fabrico de um novo produto para o qual já há mercado externo. Chamaremos ao acréscimo de exportação ΔX. Este acréscimo de produção tem um efeito rendimento: o acréscimo de rendimento $\Delta R = \Delta X$. Esta quantia vai para as famílias. Estas não aforram (como admitimos)

e portanto só podem escolher entre a compra de bens de consumo internos ou a compra de bens de consumo externos. A proporção em que dividem o rendimento por estas duas categorias de bens é um importante elemento do nosso raciocínio. Designaremos esta quantidade por propensão (marginal) à importação, definida como a razão entre o acréscimo de importações e o acréscimo de rendimento nacional. Ou seja $m = \frac{\Delta M}{\Delta R}$. Do acréscimo de rendimento ΔX um montante $m\Delta X$ destina-se, portanto, aos bens importados; o resto $(1 - m)\Delta X$ é despendido em bens de consumo internos. As receitas dos empresários aumentam segundo este valor. Para satisfazerem a maior procura devem contratar mais factores de produção, que receberão, sob a forma de rendimento, o aumento das receitas e que voltam a entregar às empresas $(1 - m)^2\Delta X$. Estão a ver o processo do multiplicador? O impulso rendimento criado pelas firmas exportadas repercute-se por todo o sistema. Vão-se sucedendo as quantias destinadas às importações. O processo termina quando todo o acréscimo de rendimento se escoou para o estrangeiro. Nesse momento ΔM iguala ΔX: as importações e as exportações aumentaram paralelamente. A balança de pagamentos, que de início era favorável devido ao aumento de exportações, está novamente em equilíbrio.

Observe-se que nem a taxa de câmbio nem as variações dos preços tiveram qualquer papel na formação do equilíbrio. O factor que restaura o equilíbrio é o rendimento nacional. Este aumenta de tal forma que provoca maiores importações, as quais acabam por ser iguais ao acréscimo de exportações. Nesse momento as empresas recebem outra vez, dos consumidores, aquela soma que tinham despendido em factores de produção. A circulação movimenta-se sem contracções nem expansões, mas em comparação com a situação inicial aumentou o rendimento nacional, o emprego e a utilização dos equipamentos.

Qual foi o acréscimo do volume do rendimento nacional? A resposta é inteiramente análoga à que

demos quando perguntámos: qual é o aumento de R necessário para que S iguale I? Podemos seguir dois caminhos. O incremento total de rendimento é igual a $(1-m)\Delta X + (1-m)^2\Delta X + (1-m)^3\Delta X +$ etc. Desta forma encontraremos a soma de uma série geométrica decrescente. O leitor que considerar este caminho muito difícil poderá seguir outro. O acréscimo de rendimento, ΔR, deve ser tal que faça ΔM igual a ΔX. Haverá, portanto, equilíbrio quando $m\Delta R = \Delta X$, de forma que $\Delta R = \frac{\Delta X}{m}$. O aumento do rendimento nacional é igual à razão entre o acréscimo de exportações e a propensão à importação. Podemos também dizer: o efeito rendimento primário das exportações deve ser multiplicado por $\frac{1}{m}$ para se encontrar o efeito rendimento total. Não ficaremos surpreendidos ao saber que $\frac{1}{m}$ é o multiplicador da exportação. É uma quantidade estritamente análoga ao factor $\frac{1}{s}$ que vimos antes e que nos dá o aumento de rendimento resultante de um impulso rendimento proveniente de um acréscimo de investimento.

Este é o mecanismo keynesiano do equilíbrio da balança de pagamentos. É òbviamente diferente do mecanismo clássico. Antes de explicarmos melhor a diferença entre um e outro vamos examinar a circulação sujeita não só à influência do comércio externo, mas também à dos investimentos e poupanças. Isto é, alarguemos o modelo demasiadamente simples que construímos no capítulo anterior.

3. O modelo torna-se mais completo

Os resultados do capítulo anterior e aqueles do n.º 2 deste capítulo podem agora ser combinados. Suponhamos, portanto, que as empresas produzem três espécies de bens: bens de consumo, que caminham para as famílias; bens de investimento, que

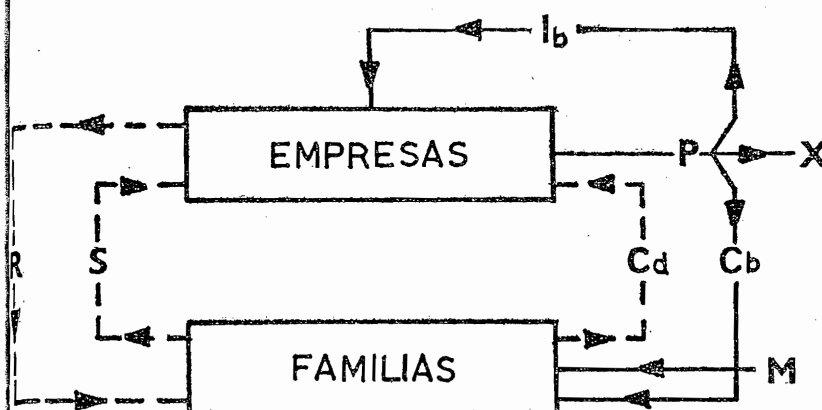
são vendidos aos outros empresários; e bens de exportação, que desaparecem pelas fronteiras. Esta situação está representada no diagrama da figura 5. A produção total cria um rendimento monetário igual a $C + I + X$. Este fluxo monetário vai para as famílias (na medida em que não fica nas empresas como retenção de lucros, isto é, poupanças). As famílias podem despender o rendimento em bens de consumo produzidos internamente, em bens de consumo produzidos no estrangeiro, podem aforrá-lo e depois investi-lo. Como mostra o diagrama, o rendimento R é dividido entre C, M e S.

A circulação está em equilíbrio se as receitas das empresas, fornecidas pelos clientes, igualam as despesas em factores de produção. Simbòlicamente: $C + I + X = C + S + M$. Esta equação substitui a equação demasiado simples $S = I$ dos capítulos III e IV e a equação também muito simples $X = M$ do número anterior.

Esta equação dá-nos uma nova visão dos acontecimentos económicos. Por meio dela podemos observar com o impulso inflacionista dos investimentos e exportações terá de ser compensado pelas absorções deflacionistas do poder de compra que são S e M. O rendimento nacional só será estável quando a soma de poupanças e importações se torna suficientemente grande para equilibrar a soma de investimentos e exportações.

Este importante mecanismo pode ser ilustrado pelo processo do multiplicador. Suponhamos um acréscimo de investimento. O aumento do rendimento resultante vai para as famílias. Na medida em que estas despendem este rendimento em bens de consumo cria-se novo rendimento. Mas parte do rendimento poderá desaparecer com as importações ou as poupanças. Vemos, portanto, que um acréscimo de investimento pode por vezes elevar as importações de bens de consumo. *A priori* não podemos afirmar como será gasto o aumento do rendimento. Ùnicamente temos a certeza, dada pela propensão ao aforro e pela propensão à importação, que será dividido entre poupança e importações. As poupanças e as impor-

tações são os rombos pelos quais desaparece o original incremento de rendimento resultante dos investimentos. Porém, o efeito rendimento dos investimentos não deve só desaparecer, deve desta forma compensar o efeito rendimento das exportações.



R = Rendimento nacional.
P = Produto nacional.
I = Bens de investimento.
X = Exportações.
M = Importações.
Cb = Consumo de bens.
Cd = Despesa em consumo.

Fig. 5 — *A circulação incluindo o comércio externo*

Podemos agora obter uma fórmula mais realista para o multiplicador. Encontramos primeiro um factor $\frac{1}{s}$ que nos dá uma impressão exagerada do aumento total de rendimento. Depois de um exame mais cuidadoso vemos que o multiplicador é igual a $\frac{1}{m + s}$, o inverso da propensão ao aforro mais a propensão à importação.

Em suma: $S + M = I + X$. Como $S = sR$ e $M = mR$, $I + X = (sm)R$, ou $R = \frac{I+X}{s+m}$. O impulso, quer dos investimentos, quer das exportações, repercute-se no rendimento de acordo com o factor $\frac{1}{s+m}$. (1)

Além de um multiplicador mais exacto temos também uma visão mais realista da relação entre as poupanças e os investimentos. Com a teoria keynesiana simplificada podíamos ter criado a impressão de que uma escassez de capital jamais ocorreria. Todo o investimento gera o seu próprio aforro — embora, individualmente, este processo não seja relevante. Talvez que as poupanças sejam formadas numa parte inteiramente diferente do sistema económico de forma que quem investisse podia depois utilizá-las para seu financiamento, mas mesmo neste caso as poupanças acabam por aparecer. Todavia, provou-se agora que esta suposição baseava-se numa ilusão. Uma disparidade pode fàcilmente ocorrer entre I e S. Não só *pode* como muito provàvelmente ocorrerá. É até possível conhecer o seu valor, Sabemos que $I + X = S + M$. Então $I - S = M - X$. O *deficit* de poupanças é confirmado pelo *deficit* da balança de pagamentos.

Esta proposição, um tanto surpreendente, não só nos ajuda a melhor compreendermos a relação entre as poupanças e o investimento, como origina uma nova teoria da balança de pagamentos. Vemos que a balança de pagamentos será desfavorável quanto maior for o investimento e menor a poupança. O *deficit* da balança de pagamentos e o *deficit* no mercado de capital relacionam-se como Narciso e o seu reflexo.

Esta conclusão keynesiana não se adapta à teoria clássica. Para os clássicos, o *deficit* da balança de pagamentos é pouco concebível a longo prazo, e nunca existirá a uma taxa de câmbio livre. Na medida em

(1) Supusemos que a propensão média e a marginal eram iguais.

que a unidade monetária de um país baixa de valor aumentarão as exportações, de modo que se restabelece o equilíbrio da balança de pagamentos. Mas, na realidade, qualquer que seja a taxa de câmbio, a balança de pagamentos será deficitária sempre que uma urgência de investimentos se combine com uma baixa propensão ao aforro.

Hoje podemos compreender, melhor que os clássicos, as ideias do século XVI e XVII. Os mercantilistas queriam ouro através de uma balança de pagamentos favorável; os clássicos pensavam que esta não seria a maneira mais indicada para tal. Presentemente voltou-se à primeira hipótese. Contudo, não através de uma política de direitos de importação, como defendiam os mercantilistas, mas por uma regularização deliberada do fluxo de bens e do fluxo monetário. Se um país procura ouro deve estar certo de que prevalece uma pequena deflação. O excesso de poupanças $S - I$ exprime-se na balança de pagamentos por um excesso de exportações. A um governo de mentalidade mercantilista devíamos dizer: restringir as importações, mas não por meio de funcionários, tarifas e direitos alfandegários, que dividem uma preestabelecida quantidade de importações entre os possíveis compradores. Em vez disso, através do rendimento nacional. Assegurar que o fluxo do rendimento nacional seja obstruído de tal forma que — veremos no próximo capítulo quais os meios poderosos que está à disposição do Estado — as importações, que dependem de R resultem relativamente pequenas. Baixar o rendimento nacional e promover as exportações provou ser um meio muito eficaz de se alcançar uma balança de pagamentos favorável. Mas o ouro assim obtido tem o seu preço. Sem o devido cuidado originará o desemprego, uma deficiente utilização dos instrumentos de produção, escassez de produção para o mercado interno e uma taxa de crescimento económico excessivamente baixa. Em resumo, uma depressão económica.

Todavia, a confirmação das recomendações mercantilistas não é a única vantagem da teoria keynesiana da balança de pagamentos. De maior utilidade

é compreendermos por que razão certos países sofreram no pós-guerra uma constante fuga de divisas. Esta fuga era a consequência de grandes importações devidas a um excessivo rendimento nacional monetário, e em grande parte devido à necessária expansão da capacidade produtiva, que fora inadequadamente compensada pelo efeito rendimento das poupanças. Os programas ambiciosos de investimento — indispensáveis para aumentar a capacidade produtiva, a produtividade do trabalho e, portanto, aumentar a riqueza nacional — não se equipararam à insuficiente economia. Ou, de outra forma, o consumo e o investimento eram excessivos. As exportações eram excedidas pelas importações resultantes do multiplicador. (1)

A interacção inflacionista que acabamos de descrever explica em grande parte os fenómenos ocorridos na Europa no pós-guerra. Mas este não é o único ponto positivo da actual teoria macroeconómica. Vejamos o que se passa com a taxa de câmbio.

4. Qual é a verdadeira influência da taxa de câmbio?

Provámos, pois, que o equilíbrio da balança de pagamentos, e também o seu desequilíbrio, pode ser explicado, sem falarmos nos preços nem na taxa de câmbio, como uma relação especial entre preços. *M* iguala *X*, ou o volume de *M* e *S* iguala o volume de *I* e *X* mediante as variações do rendimento nacional. O movimento dos preços parece ser totalmente independente. Quererá isto dizer que a taxa de câmbio não tem qualquer influência na balança de pagamentos? Seria uma conclusão prematura. Já encon-

(1) Existe contudo um problema. Se um país tenta despender mais do que pode produzir, a relação entre o acréscimo de importações e o acréscimo de rendimento aumenta. Os bens que não podem ser produzidos vêm do exterior. Por outras palavras: a propensão marginal à importação não é constante, um desvio inflacionista pode provocar uma elevação desta grandeza (e uma redução do multiplicador).

trámos uma relação onde aparecia a taxa de câmbio. Era a relação entre as exportações e os factores que determinam o volume das exportações.

Podemos agora concluir que as exportações dependem de dois factores. O primeiro, a procura externa total. É uma quantidade sobre a qual um país dificilmente intervém, embora presentemente se tente controlar a situação económica internacional por meio de consultas conjuntas. Se o volume total do mercado externo for conhecido, a questão é saber que parte das vendas totais caberá a um dado país. Isto dependerá da posição de concorrência no mercado, e esta depende por sua vez da qualidade do produto (em relação ao que os outros países oferecem), do nível de preços das exportações em relação aos preços desejados pelos outros países e da taxa de câmbio. Podemos, portanto, dizer que a taxa de câmbio determina parcialmente as exportações. Como as exportações têm internamente um efeito rendimento, criando directa ou indirectamente emprego, rendimento e prosperidade, a taxa de câmbio é um importante elemento da actividade económica, não como pensavam os clássicos, mas no lugar que agora ocupa na teoria da circulação.

Já dissemos que o nível da taxa de câmbio é um valor a fixar pelas autoridade oficiais. Hoje não há taxas de câmbio livres — governadas pela oferta e procura da unidade monetária —, mas taxas de câmbio fixas segundo os Acordos de Bretton Woods. Mas um valor estabelecido pelo Estado será sempre o mais correcto? Não haverá vantagem em proceder-se a uma desvalorização? (1) Isto é, a que as unidades monetárias estrangeiras se tornem mais caras? Ou, pelo contrário, deverá a unidade nacional ser valorizada de forma a que aumente de preço relativamente às outras unidades monetárias?

Responder a estas questões, como a todas as questões políticas, não é simples. Não depende só do dia-

---

(1) Não deve, portanto, confundir-se com deflação: contracção da circulação abaixo do ponto onde os factores de produção estão plenamente utilizados.

grama da circulação. Contudo, a partir do diagrama podemos fazer uma ideia das respostas a dar. Primeiro acreditou-se, seguindo o raciocínio clássico, que um *deficit* da balança de pagamentos indicaria que a unidade monetária de um país era muito cara. Um país com uma balança de pagamentos desfavorável devia desvalorizar a sua moeda para acabar com a fuga de ouro e de divisas. Porém, não era esta a orientação mais correcta. Não desvalorizar em primeiro lugar, mas sim deflacionar, o que é um pouco diferente. Deve providenciar-se no sentido da diminuição das despesas e da contracção da circulação. A desvalorização deve ser aplicada se as exportações estacionam, se o desemprego e a falta de produtividade do trabalho se tornam endémicos no sector de exportação. É o momento de fortalecer a posição competitiva e auxiliar as empresas por meio da desvalorização. Fracas exportações não significam um *deficit* da balança de pagamentos. De facto, a primeira pode criar a segunda, mas não obrigatòriamente. Pode acontecer que o declínio de exportações crie um processo do multiplicador através do qual o rendimento é afectado de tal forma que as importações diminuem. Neste caso o equilíbrio da balança de pagamentos mantém-se, mas o emprego decresce. Consequentemente, a existência de uma balança de pagamentos equilibrada não implica uma taxa de câmbio a um nível correcto. Mesmo a desvalorização pode servir para tirar a economia nacional da letargia.

O que expusemos implica também que não estamos de acordo com as taxas de câmbio livres. Alguns economistas neoclássicos defendem uma taxa de câmbio livre e flutuante, determinada pela oferta e pela procura. Neste caso, admitem eles, os equilíbrios das balanças de pagamentos dos vários países serão estabelecidos automàticamente. Mas esta opinião é discutível. Um país que sofre uma inflação apresentará um *deficit* da balança de pagamentos. A unidade monetária em questão tornar-se-á abundante no mercado livre; no fim de contas há uma oferta considerável, pois os importadores, que dispõem de um

mercado interno, procuram grandes quantidades de moedas estrangeiras em troca do meio de pagamento nacional. O valor da unidade monetária desse país descerá, como descerá no mercado livre: é uma depreciação arrastada. Como consequência aumentarão as exportações. Mas desaparecerá o *deficit* da balança de pagamentos? Não necessàriamente. Um país numa situação inflacionista obtém ainda mais rendimento para absorver. A circulação em expansão recebe ainda outros impulsos do sector de exportação; os exportadores, os seus operários e os accionistas gastam mais dinheiro do que primitivamente, que se espalha como resultado do multiplicador. Talvez que a inflação aumente de ritmo. E além disso, os preços dos bens importados sobem como consequência da desvalorização (voltaremos a este aspecto do problema). Este aumento dos preços, afectando um mercado que já se encontra numa situação tensa, só fortalecerá a inflação. Talvez que o comércio faça lucros maiores — e os lucros são rendimentos a ser despendidos — que encorajam os investimentos, os quais por sua vez criam mais efeito rendimento. Uma taxa de câmbio livre pode lançar um país, prèviamente, numa situação (Hayek) tensa, no caos de uma inflação incontrolável. Neste caso é um factor de desequilíbrio, não um estabilizador do equilíbrio. Uma taxa de câmbio livre teria sido fatal para países como a França, sob a IV República, e, numa menor extensão, como a Grã-Bretanha, cuja circulação tem dificuldade em estar equilibrada. Pelo menos é o que nos parece; outros pensam diferentemente. O problema das taxas de câmbio livres é bastante controverso.

5. A economia internacional

A análise acima aplicada pode também ser utilizada no exame de uma comunidade de nações. Concentrámo-nos numa economia nacional, mas vimos que esta estava ligada às outras pelas importações e exportações. As relações estratégicas são as seguintes: as exportações dependem sobretudo dos rendimen-

tos exteriores; as importações dependem do rendimento interno. (Assim como o rendimento nacional depende das exportações, também as importações, dependem das exportações.) Estas relações originam a propagação internacional do ciclo comercial. Quando uma perturbação inflacionista num país ameaça desenvolver-se, os rendimentos dos ofertantes dos outros países são afectados. Este efeito pode continuar a repercutir-se por meio do multiplicador. Portanto, por esta razão, qualquer país se interessa pelo crescimento equilibrado dos outros países.

Não se trata de uma descoberta recente, cria contudo uma maior necessidade da cooperação internacional. Os economistas há muito que vêm apontando os prejuízos que podem causar à prosperidade os países que se protegem contra as importações através de impostos e direitos aduaneiros. Não só à prosperidade dos países ofertantes, mas também à sua própria prosperidade. Um país proteccionista perturba a divisão internacional do trabalho e consequentemente a produtividade. Este raciocínio clássico é bastante verdadeiro e é pena que a teimosia dos economistas que o defendem seja frequentemente ultrapassada pela energia que lhe opõem os interesses dos industriais e agricultores. Mas a teoria moderna da circulação revela também que os direitos de importação e as restrições quantitativas não são os únicos obstáculos do comércio internacional. Pelo menos, são tão graves as perturbações causadas pela redução do poder de compra. Também estas podem perturbar o comércio e prejudicar a riqueza.

Uns países mais do que outros ressentem-se do atraso do crescimento económico externo. Um alto quociente entre X e R gera fàcilmente a necessidade de um comércio livre, de uma cooperação internacional e de uma política cíclica colectiva. Este quociente, que é aproximadamente igual a m, caracteriza a abertura económica de um país. Na Holanda, há muito um país de comércio livre, m é de cerca de 55 %. Outros países têm quocientes muito mais baixos: os Estados Unidos, menos de 55 %, e por esta razão é compreensível que a ideia americana do

comércio livre inclua por vezes certas barreiras proteccionistas (por exemplo, direitos de importação sobre os relógios suíços e o queijo holandês).

São os países desenvolvidos os mais interessados num comércio internacional sem entraves nem perturbações do poder de compra. Os seus problemas gigantescos, que não serão tratados neste livro, tornar-se-ão totalmente irresolúveis se as suas exportações, vulneráveis como já são, forem ameaçadas por uma recessão do poder de compra mundial. As perdas de divisas resultantes poderão ser muitas vezes maiores que o auxílio exterior recebido. Mesmo que não houvesse outra razão para a política neokeynesiana do que as necessidades dos países desenvolvidos, essa já era mais que suficiente.

A integração europeia relaciona-se também com os problemas expostos. À medida que se processa a interdependência das economias da Europa ocidental e cresce o comércio entre os vários países torna-se maior o interesse de cada um pelo equilíbrio económico dos outros. A depressão ou a inflação de um repercute-se nos outros. Esta última porque uma economia inflacionista importa grande quantidade de bens sem que possa pagá-los a longo prazo. Um país onde M é sempre superior a X vê-se obrigado a tomar medidas restritivas que se opõem ao espírito de integração e que podem até destruir o mercado comum.

As opiniões podem divergir acerca das conclusões práticas que acima tirámos. Alguns economistas acreditam que a política dos países da Europa ocidental deve ser centralizada (em Bruxelas), ou pelo menos pretendem uma grande coordenação das políticas nacionais. Outros pensam que a política nacional cíclica deve manter-se desde que seja orientada de um modo efectivo. Pessoalmente, inclinamo-nos para esta última. As relações internacionais equilibradas devem basear-se em balanças de pagamentos equilibradas, que, por seu turno, devem assentar internamente numa criação e gasto do rendimento nacional equilibrados. Esta é a tarefa das entidades oficiais, que para tal escolhem, tanto quanto possível, os seus próprios instrumentos. Apenas quando fracassarem

é que deverão ser corrigidas pelos outros países e organismos internacionais. Por outras palavras, devem criar-se fortes organismos internacionais que promovam sólidas políticas económicas nacionais.

É tempo agora para considerarmos mais profundamente o aspecto político. Para tal devemos introduzir na circulação um novo elemento: o Estado. É o que faremos no capítulo seguinte.

CAPÍTULO VI

O ORÇAMENTO NACIONAL

1. As despesas públicas; os impostos e o rendimento nacional

Começámos com um circuito simplificado de rendimentos e despesas onde apenas se produziam bens de consumo. Depois introduziu-se o investimento, ou seja a produção de bens de capital, e a crescente complexidade levou-nos à teoria keynesiana. Esta foi em seguida aplicada a um terceiro género de bens: os bens de exportação. Chegamos agora a um quarto elemento, que se adapta também maravilhosamente à análise keynesiana. São os bens «produzidos» pelo Estado.

O termo «produzidos» está entre aspas porque a questão de se saber se o Estado produz ou não bens foi durante longo tempo objecto de discussões e dúvidas. Os clássicos do século XIX — baseados sobretudo em Jean Baptiste Say — negavam que a actividade do Estado fosse produtiva. Como o Estado emprega factores de produção — especialmente trabalho —, chegaram à conclusão da inutilidade da actividade do Estado, que devia assim ser o mais possível restringida. Mesmo presentemente há quem ainda pense do mesmo modo.

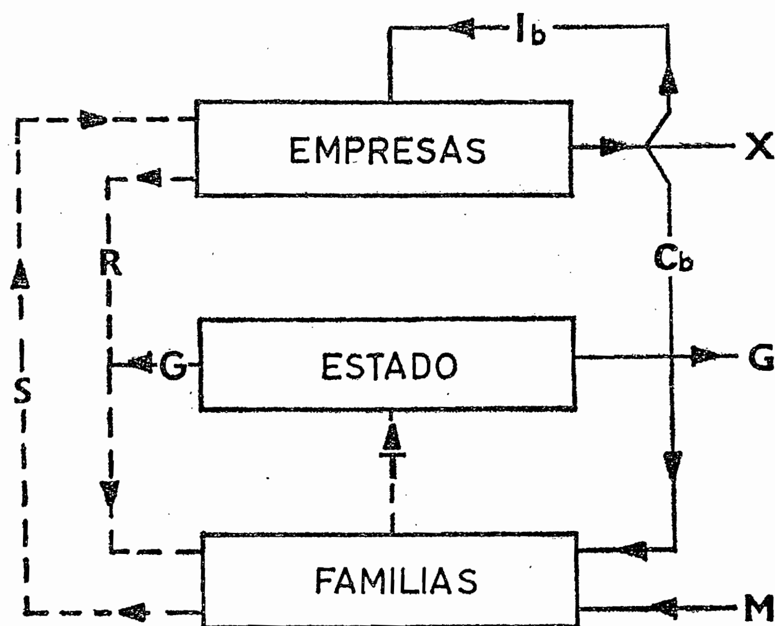
Contudo, é uma ideia insustentável. O Estado tem um certo número de funções absolutamente essenciais. Para as realizar tem de empregar forças produtivas. Estas têm uma certa produtividade e produzem qualquer coisa. O único problema é saber que «coisas» são exactamente. São bens peculiares e sobretudo heterogéneos. Alguns são tão concretos como os produzidos pelas empresas — o carvão do British National Coal Board (mas este exemplo não é o mais próprio; as minas podem também ser explora-

das por particulares). Parte da produção do Estado não é tangível, todavia é visível: a construção de estradas, de parques, de teatros nacionais. E temos ainda a segurança pública, o regulamento do trânsito, a oferta correcta de moeda, a balança de pagamentos equilibrada, o pleno emprego, a segurança social e a saúde pública, etc. Nas circunstâncias normais, estes bens etéreos são criados ou produzidos pelo Estado. Formam um «produto». Grande parte da produção do Estado caracteriza-se por não poder ser vendida no mercado. Só uma pequena parcela é susceptível de exigir um pagamento aos que estão directamente relacionados. Por esta razão chama-se «colectiva» à produção do Estado. O seu pagamento tem de ser regulado de outro modo: por meio dos impostos.

O leitor deve prestar atenção ao que vamos expor. Enquanto C vai para as famílias e encontra a meio caminho um fluxo monetário que se destina às empresas, o produto do Estado, que chamaremos G, movimenta-se diferentemente. G sai do Estado (ver figura 6), que consideramos uma unidade produtora (mas que representamos separadamente na figura por ser de um género especial), pela direita; mas não vai para o mercado dos bens de consumo. Este fluxo de produção espalha-se amplamente pela comunidade: distribui-se para o bem geral, *urbi et orbi*, pelas famílias e pelas empresas. Entretanto criou-se um rendimento monetário de valor igual a G, que acaba nas mãos dos factores de produção. Estes não podem despendê-lo em bens do Estado, pois estes não estão à venda. Dispõem, portanto, de um excesso de moeda. Se o gastarem em bens de consumo haverá inflação.

Esta situação é análoga à que encontramos para as exportações. Também aí se produzia um bem que desaparecia. As famílias que o tinham produzido receberam rendimentos em troca que não podem despender em bens de exportação nem podem despender totalmente em bens de consumo internos — pois $C + X$ é evidentemente maior que C. Um excesso de despesa parece inevitável. Mas então aparecem as importações a equilibrar a inflação. Qualquer coisa de semelante acontecia entre as poupanças e os investimentos.

Havia produção que não chegava ao mercado dos bens de consumo e rendimentos que, portanto, não podiam ser despendidos em bens de consumo. E aí também existe um fluxo monetário compensatório, deflacionista: *S*. Esta analogia é o ponto de partida da teoria moderna das finanças públicas.



R = Rendimento nacional.
S = Poupança.
G = Produção do Estado.
I = Receita proveniente da cobrança de impostos.

Ib = Bens de investimento.
Cb = Bens de consumo.
X = Exportações.
M = Importações.

Fig. 6 — *A circulação incluindo o comércio externo e o Estado*

O fluxo monetário deflacionista que deve compensar G são os impostos. (1) T é retirado pelos impostos do fluxo de rendimentos R. Não reveste grande importância para a análise da circulação onde isso se dá exactamente (embora seja importante para outros problemas, tais como a posição dos contribuintes). Diversos momentos são concebíveis. Na figura só consideramos um: o rendimento caminha das empresas para as famílias, donde parte dele vai para o Tesouro; é o fluxo monetário T.

O raciocínio que aprendemos pode mais uma vez ser aplicado a estas grandezas. Na medida em que as componentes inflacionistas I, X e G — que criam rendimentos, mas não bens de consumo para o mercado interno — originam maior rendimento nacional que aquele absorvido pelas componentes deflacionistas S, M e T — que usam estes rendimentos sem afectarem a procura interna —, os empresários recebem, das famílias e dos que investem, mais do que despendem. Este excesso é novamente traduzido em rendimento, que eleva o fluxo monetário. O rendimento nacional só está equilibrado quando $I + X + G = S + M + T$. Torna-se manifesto que as poupanças, as importações e os impostos têm o mesmo efeito na circulação, embora possam ser diferentemente importantes para a economia nacional ou para os indivíduos.

Vemos assim que o volume do rendimento nacional depende não exclusivamente das poupanças e do investimento, mas também dos outros elementos. O impulso dos investimentos cria, além de poupanças, importações, e agora vemos que também impostos. O mesmo se aplica às despesas do Estado (despesas públicas). Se estas se elevarem podem aumentar as poupanças, ou as importações, ou o consumo, ou os impostos. Na prática aumentam os quatro até que

(1) A Tesouraria dispõe de outras formas de receita além dos impostos: taxas, multas, receitas das indústrias e comércios do Estado. As duas primeiras categorias estão incluídas em T, a outra é geralmente classificada como pertencente ao sector privado, assim como o são todas as receitas provenientes de bens que o Estado vende no mercado.

o rendimento nacional encontre de novo o seu valor de equilíbrio. A circulação estará outra vez em repouso. A proporção na qual o efeito rendimento é dividido entre os quatro é dada pela relação entre a propensão ao aforro, a propensão à importação e a «propensão ao imposto», ou a taxa de imposto. A última chama-se também a «carga fiscal».

Existe uma analogia entre a propensão ao aforro s e a propensão à importação m. Define-se como $\frac{T}{R}$. A carga marginal do imposto $t = \frac{\Delta T}{\Delta R}$ indica quanto aumentam os impostos para um dada variação de R. Estas fracções são fixadas pelas famílias, mas de uma maneira diferente de s e m. Fixam-na como cidadãos. Através do sistema eleitoral, da Assembleia Nacional e do Governo, t será expresso em leis fiscais. Estas leis não asseguram um dado montante de impostos T. Enquanto que em geral as verbas indicam o valor da despesa do Estado, o mesmo não se passa relativamente aos impostos. Estes são dados pelo multiplicador. A lei fixa a taxa de imposto e T é determinado por R. Acontece que a carga marginal é maior que a média devido à progressão. Portanto t não é uma constante, depende de R.

Agora que finalmente se incluiu o Estado na circulação podemos determinar o verdadeiro valor do multiplicador. Tudo o que temos dito não passou de um exercício preliminar, que pode, contudo, criar uma impressão errada do valor do multiplicador. Apenas o seguinte raciocínio é completo: se o rendimento nacional está em equilíbrio, $I + X + G = S + M + T$. Um impulso rendimento dado tanto pelas exportações como pelas despesas públicas, ou pelos investimentos, origina um incremento de rendimento nacional $\frac{1}{m + s + t}$ vezes maior. Este é o multiplicador. É muito menor do que aquele que pode pensar o leitor que parou em $\frac{1}{s}$.

Existem muitas opiniões notáveis sobre os impostos; algumas correctas, outras menos correctas. Uma delas, quanto a nós correcta, deve ser aqui referida porque raramente se ouve falar dela: os impostos não são uma carga para a comunidade e por conseguinte o termo carga fiscal é um mal-entendido. Todo aquele que tem de pagar impostos fica com um menor rendimento disponível, e então isto não servirá para nada?

Claro que sim. Suponhamos que um dia os impostos eram sùbitamente abolidos, enquanto que se mantinha *G*. Aumentavam os rendimentos disponíveis, e se se estivesse em pleno emprego não resultaria qualquer rendimento real extra. Surgiria um excesso de despesa, aumentariam os preços, para detrimento daqueles cujos rendimentos não se alteraram. A carga passaria dos contribuintes para as vítimas do aumento dos preços. Porque na realidade não são os impostos que causam o sacrifício, mas a utilização pelo Estado de factores de produção: como consequência, sacrifica-se um produto que podia ser criado com esse trabalho e capital. Contra este custo temos o produto do Estado. Os impostos não são uma carga, mas ùnicamente um instrumento para dividir os custos entre os membros da comunidade de uma maneira mais leve do que faria o aumento de preços, e, simultâneamente, servem para manter a circulação monetária dentro dos limites. O facto de os impostos não serem um sacrifício inútil — a menos que se tornem tão grandes que prejudiquem o rendimento real, o que acontece numa depressão — é uma das curiosidades e parodoxos aparentes que caracterizam a macroeconomia. Os impostos demonstram que a macroeconomia e a microeconomia não devem ser mais uma vez confundidas.

2. O equilíbrio orçamental

Por orçamento queremos dizer a confrontação entre *T* e *G*. Estamos pois a ignorar por momentos o facto de que o documento orçamental só contém

previsões de T e autorizações para G, enquanto que na circulação este lado da questão não conta tanto como o desenvolvimento real do fluxo monetário. Dizemos que o orçamento está em equilíbrio quando $T = G$. Isto difere de outros conceitos na medida em que as receitas dos impostos (em sentido lato, isto é, incluindo outras receitas correntes do Estado) devem igualar a despesa total do Estado; frequentemente diz-se que o orçamento está equilibrado se T iguala a parte «corrente» de G. Para alguns autores, os investimentos do Estado devem ser pagos pelos empréstimos, não pelos impostos. A profunda diferença de ideias acerca da maneira como o Estado deve financiar as suas actividade não será discutida por ora. Vamos admitir que o orçamento está equilibrado, se não existe empréstimos, quando toda a despesa é coberta pela receita corrente do Estado T. A dívida pública é pois constante.

A posição deste equilíbrio orçamental na teoria keynesiana é bastante estranha. Vamos ilustrá-la com um modelo, mais uma vez simplificado. Existem apenas as receitas e as despesas públicas, e ignoramos o comércio externo, as poupanças e os investimentos. A produção compõe-se de bens de consumo e de serviços do Estado. As famílias só podem, com os rendimentos recebidos, consumir ou pagar impostos. (Uma situação estranha, mas não mais estranha que a situação do nosso modelo simplificado: aí o dinheiro era poupado, mas não se pagavam impostos, e os impostos são ainda mais difíceis de ignorar que as poupanças. Porém, tentemos pensar nesta situação e coloquemo-nos neste estranho mundo onde C e G formam o produto nacional.)

Se se decidir, neste simples modelo, aumentar as despesas públicas (por exemplo, contratando novos funcionários públicos para não sobrecarregar os funcionários já em serviço), enquanto que as leis fiscais não se alteram, um não-iniciado prediria um *deficit* orçamental. G torna-se maior que T, o orçamento deixa de estar equilibrado. Mas o nosso leitor, que gradualmente se transformou num keynesiano, não dirá o mesmo. Vê que se criou novo rendimento (os

funcionários públicos que acabaram de se formar e logo não foram retirados da produção de bens de consumo recebem um salário), que o rendimento é utilizado na compra de bens de consumo que antes não tinham procura, que as receitas das empresas aumentaram e com elas o rendimento nacional; em resumo, prevê um processo do multiplicador. Este acabará quando o novo fluxo de rendimentos for compensado pelo aumento de receitas provenientes dos impostos. Consequentemente, a tesouraria alcançará um novo equilíbrio, embora a despesa do Estado tenha aumentado se aumentarem os impostos. Ùnicamente um keynesiano não ficará surpreendido com este fenómeno. Sabe que ΔG originará ΔT, tal como (na simples situação onde havia exclusivamente consumo, poupanças e investimento) ΔI ocasionava ΔS. Esta relação tem já uma importância prática, pois permite acabar, de algum modo, com uma certa visão do equilíbrio orçamental. Pensou-se que o equilíbrio entre as receitas e as despesas do Estado não pode ter um efeito inflacionista. Mas não é verdade, assim como $S = I$ nem sempre é uma garantia contra a inflação. Pois é bastante provável que o aumento de receitas provenientes dos impostos seja devido a uma expansão dos rendimentos; que talvez tenha levado o rendimento nacional para a direita do célebre ponto W da figura 3 (p. 83). Naquele caso deu-se um aumento inflacionista de rendimentos. Da mesma maneira um orçamento equilibrado não é garantia contra uma despesa nacional muito grande ou muito pequena.

Voltemos à representação mais realista da circulação monetária na qual as empresas produzem bens de consumo, bens de exportação, bens de investimentos, e o Estado serviços. Tenderá automàticamente o orçamento para o equilíbrio? A resposta é negativa. Sabemos ùnicamente que a soma de impostos, importações e poupanças será igual à soma de despesas públicas, exportações e investimentos. Mas o sistema não estabelece qualquer igualdade entre S e I (mercado de capital), M e X (balança de pagamentos) e T e G (orçamento). Estas igualdades podem ser perturbadas uma a uma e contudo o sis-

tema total manter-se em equilíbrio. Além disso, a perturbação do equilíbrio total origina a perturbação dos equilíbrios particulares. Aplicado à parte do sistema considerado neste capítulo, isto significa que o orçamento estará desequilibrado se $S + M$ não iguala $I + X$. Se existir grande quantidade de poupanças e importações, as receitas provenientes dos impostos decrescem. E aumentam se existir grande quantidade de investimentos e exportações sem que nada tenha sucedido à carga fiscal.

Podemos também apresentar as relações por outra ordem. O que significa um orçamento equilibrado? Significa que a soma de poupanças e importações é igual à soma de investimentos e exportações. É desejável um equilíbrio orçamental? Não sabemos; pelo menos não o é evidente nesta relação. Pois por que razão é desejável um equilíbrio entre aquelas grandezas? Se vale a pena lutar pelo equilíbrio orçamental certamente que não é devido a esta relação. Do ponto de vista do equilíbrio económico, a igualdade entre as receitas e as despesas do Estado não tem uma importância particular.

Na teoria clássica, que ainda hoje orienta muitos economistas, pensa-se de diferente modo. O equilíbrio do orçamento nacional é uma lei que permite um desvio ùnicamente quando os investimentos produtivos forem financiados por empréstimos a longo prazo (ou, em casos excepcionais, quando se obtêm *superavits* com os quais se amortiza a dívida pública). Também isto é compreensível. A economia nacional que os clássicos tinham em mente caracterizava-se pelo pleno emprego das forças produtivas. Além disto, pelas variações da taxa do câmbio a balança de pagamentos estava equilibrada, e pelas variações da taxa de juro equilibravam-se as poupanças e os investimentos. Nestas circunstâncias as despesas do Estado devem ser cobertas pelas receitas do Estado. Se as receitas provenientes dos impostos são menores que as despesas públicas, a inflação desponta (a menos que o Estado absorva suficiente capital dos investimentos privados para que estes decresçam). O equilíbrio particular entre X e M, por um lado, e S e

I, por outro, torna necessária uma política que iguale *T* a *G*.

A teoria keynesiana não acredita nestas relações parciais. Na realidade, elas nem sempre se materializam. Os impostos, poupanças e importações equilibram, por meio do multiplicador, as componentes inflacionistas. Este equilíbrio geral não implica um orçamento equilibrado.

Contudo, na teoria keynesiana, tal como na clássica, existem certas leis para reger o orçamento. São estas leis que formam a essência da política keynesiana. Na forma mais ortodoxa são conhecidas pelas finanças funcionais, um termo que alguns políticos, últimos adeptos da teoria clássica, inconscientes defensores da teoria dos equilíbrios parciais, identificam com: modernismo pernicioso, irresponsabilidade, excesso de poder nas mãos do Estado, fanatismo de intelectuais lunáticos, imposição de uma excessiva carga fiscal às futuras gerações devido a uma dívida pública mal orientada, abrir as portas à depressão, caos, comunismo e ditadura.

3. As finanças funcionais

No sentido de melhor compreendermos o novo conceito de finanças públicas, vamos esquecer por algum tempo o comércio externo, o qual em qualquer dos casos não tem relevante papel na teoria keynesiana original. Portanto a procura total de bens e serviços é constituída pela despesa de consumo, pela despesa de investimento e pela despesa pública, $C + I + G$. A produção resultante tem de ser tal que empregue exactamente a capacidade produtiva existente. O equilíbrio deve satisfazer o requisito de ser atingido o ponto *W* da figura 3 (p. 83): o verdadeiro equilíbrio, também caracterizado pela ausência de depressão e inflação. O rendimento nacional encontra-se então ao melhor nível. Todavia, não se trata de um equilíbrio «natural». É um equilíbrio que deve ser estabelecido pelo Estado. Para tal, o Estado dispõe de dois instrumentos: a despesa pública e a carga fiscal. Estas

grandezas devem ser manipuladas de modo que a economia origine uma despesa total óptima. As finanças funcionais, termo da autoria de A. P. Lerner (1), um dos mais fervorosos adeptos de Keynes e um dos maiores defensores desta orientação financeira, é justamente a ciência de como manipular as finanças públicas de forma a obter-se o equilíbrio económico.

Temos, portanto, dois instrumentos: t e G. Como poderá criar certa confusão estudá-los simultâneamente, vamos supor primeiro que a carga fiscal é dada e que a circulação é pois regulada pelas variações das despesas públicas. Esta foi também a ideia que mais ocupou Keynes: o montante da despesa do Estado pode variar consoante se realize ou adie os encargos públicos. Uma velha ideia — já tinha ocorrido no século XIX —, mas que só adquiriu bases teóricas com a nova teoria macroeconómica.

O volume da despesa pública necessário ao pleno emprego pode ser calculado sem dificuldade através do nosso modelo mais simples. O equilíbrio no modelo é determinado por $C + I$ (ver p. 83). Se esta soma de despesas privadas e investimentos, depois de deduzido o imposto, é muito pequena para garantir o pleno emprego, G deve preencher a lacuna. Mas não totalmente; existe também o multiplicador. G deve igualar a razão entre a escassez de despesas e o multiplicador.

Por outro lado, as receitas totais provenientes dos impostos são iguais ao produto da carga fiscal média por R. É improvável que este montante iguale G; isto só acontecerá por sorte. O orçamento não estará pois em equilíbrio. No caso que temos em mente há um *deficit* orçamental. Se os membros da Assembleia Nacional criticarem o ministro das Finanças por este facto, ele pode responder com as leis das finanças funcionais. Contudo ele deve estar preparado para uma questão, que talvez tenha também surgido ao leitor, relativamente ao aumento da dívida pública

---

(1) No seu artigo «Functional Finance and the Federal Debt», in *Social Research*, 1943.

resultante deste *deficit* orçamental. Será este aumento inofensivo, ou mesmo desejável? Ou será que constitui um perigo para a economia nacional? Tentaremos responder a estas questões no próximo número deste capítulo, tal como os ministros pedem por vezes para serem prèviamente informados das perguntas que lhes serão postas.

Entretanto podemos considerar o caso em que $C + I$ não origina uma situação deflacionista, mas uma situação inflacionista. Uma despesa pública negativa é muito difícil de conceber, devemos pois procurar o quilíbrio por meio dos impostos. Vamos partir de uma dada despesa pública G.

O problema é livrarmo-nos do desvio inflacionista, o que se pode fazer retirando rendimento por meio de um acréscimo de impostos, originando assim um *superavit* orçamental que compensará o excesso de despesa.

Até agora t e G têm sido examinadas separadamente. Mas as finanças funcionais são verdadeiramente eficientes quando aplicadas pelo lado do rendimento e pelo lado da despesa. Por exemplo, podemos eliminar uma depressão combinando menores impostos, que fazem com que $C + I$ aumente, com maiores despesas. O objectivo, o conveniente volume de $C + I + G$, pode alcançar-se mais fàcilmente do que manipulando t e G separadamente.

Em suma, apresentamos as finanças funcionais. Não o equilíbrio orçamental, mas uma manipulação deliberada de t e G, que compensa um excesso ou uma escassez de despesas das famílias e das empresas. O Estado não mais pretende o equilíbrio orçamental, mas uma economia nacional equilibrada. As finanças públicas são o grande regulador da actividade económica.

Mas será isto possível tal como foi dito? Um orçamento desequilibrado não representará o perigo de uma inflação? Esta questão é muito complicada para ser totalmente esclarecida neste momento. A dívida pública e o *stock* de moeda, elementos ainda por estudar, podem dar lugar a um certo número de problemas. Porém, podemos já refutar a ideia popular

de que um *deficit* do orçamento originará necessàriamente uma inflação. Sempre que o equilíbrio estiver à esquerda de W (fig. 3, p. 83) e haja uma despesa demasiado pequena, um certo grau de reflação é desejável. É este justamente o objectivo das finanças funcionais: reflação, acréscimo de despesas, aumento da produção, reemprego das forças produtivas. A actividade económica deve ser estimulada de tal forma que atinja exactamente o ponto W. Se o ultrapassar aparece a inflação, e as finanças funcionais devem actuar de novo para combatê-la. Exige-se pois um trabalho de precisão da parte das entidades oficiais, e devemos perguntar se os governos são capazes de tal. Mas teòricamente não existe qualquer impedimento. A intenção das finanças funcionais é impedir a inflação, e não provocá-la.

As novas leis dão-nos também uma nova visão da função dos impostos. É óbvio que estes servem para encher o Tesouro e permitir ao ministro das Finanças pôr à disposição dos seus colegas os fundos requeridos pelas despesas do Estado. Mas esta visão não é suficiente para os keynesianos. Os impostos servem para manter a despesa total dentro de certos limites. O Estado pode sempre conseguir dinheiro — contraindo empréstimos ou fabricando-o se for necessário. Porém, deve manter a despesa pública a um nível conveniente de forma que $C + I + G$ fique dentro dos limites impostos pelos factores de produção.

Esta nova visão é refrescante e parece simples, mas veremos que foram omitidos um certo número de problemas. Examinaremos em seguida o primeiro.

4. A dívida pública

A afirmação de que as finanças funcionais aumentam imoderadamente a dívida pública, não tem qualquer fundamento. O orçamento não necessita de apresentar um *deficit* para que realize as suas funções reguladoras. Haverá ocasiões em que surgirá o perigo de um *deficit* para que a circulação não sofra qualquer perturbação, haverá outras, porém, em que se

requer um *superavit* de forma a proteger-se a economia nacional da inflação. Com as flutuações cíclicas a dívida pública varia, mas de modo algum deve aumentar contìnuamente. Um acréscimo permanente da dívida pública não está de acordo com a doutrina das finanças funcionais, adapta-se melhor à teoria da estagnação, ou seja, à teoria que prevê despesas do sector privado sempre excessivamente baixas para a capacidade produtiva. Mas a teoria da estagnação foi abandonada; a experiência do pós-guerra mostrou que a inflação pode ser pelo menos tão pertinaz como a deflação.

Da flutuação dos *deficits* e dos *superavits* orçamentais alguns economistas, bastante influenciados por Keynes, deduziram que o orçamento não precisa de estar em equilíbrio para um período de um ano (a duração normal do orçamento), mas sim para um ciclo económico. O equilíbrio orçamental mantém-se, portanto, como regra, o período é que varia. O período deverá compreender todo um ciclo económico. Desta forma tentou-se conciliar a política orçamental keynesiana com a teoria clássica. Como sempre acontece com os compromissos, a teoria do orçamento anticíclico não contribuiu para esclarecer os problemas. Baseia-se na ideia de actividade económica de ritmo previsível e uniforme. Na realidade a vida económica flutua, mas o ritmo não é nem regular nem tão previsível que um governo possa assentar nele a sua política orçamental. Todo aquele que contactou pràticamente com uma política anticíclica saberá que ela não passa de uma teoria. E se além disso ela defende um orçamento onde as despesas devem estar especificadas para um certo número de anos, não é preciso grande imaginação para adivinhar o sorriso cínico dos funcionários públicos e dos políticos, que já têm bastantes preocupações com um orçamento para um ano. Isto sem falarmos na dificuldade de se saber exactamente em que momento do ciclo económico se encontra um país quando se introduz o sistema.

Os defensores do orçamento anticíclico a longo prazo têm, por conseguinte, prejudicado a visão moderna da política financeira. Desviaram a atenção do

facto de as finanças funcionais permitirem que o ministro das Finanças actue cada ano segundo o que achar mais conveniente, aceite as flutuações da dívida pública sempre que não excedam todos os limites e não tome em conta a periodicidade do que se pensa ser um ciclo económico.

Mas quando é que a dívida pública excede todos os limites?

Geralmente pensa-se da seguinte maneira: A dívida pública impõe à posteridade o peso do juro e da amortização. Deve pois ser contraída apenas quando a posteridade herda, além da dívida, os investimentos públicos que através do lucro cobrem as despesas extras. Diz-se frequentemente que a geração que não cumpre este princípio rouba aos seus filhos o futuro. E a este respeito pode fazer-se a distinção entre aqueles que defendem os empréstimos só quando os investimentos dão lucro do ponto de vista da economia de empresa — energia eléctrica, caminhos de ferro, piscinas — e a ideia mais flexível de que é suficiente que a produtividade geral do país tenha aumentado com os investimentos — estradas e pontes. Os ânimos exaltaram-se muitas vezes nos debates em que se opuseram os dois pontos de vista, mas por ora eles pouco nos interessam, pois ambos estão errados.

O primeiro erro é pensar que a dívida pública como tal representa um peso para a posteridade. A dívida pública interna significa que o Estado tem de pagar juros e amortizações a alguns cidadãos depois de outros cidadãos terem fornecido essas quantias. Transfere-se meramente dinheiro do bolso de uns para o bolso de outros. Como os contribuintes e os credores do Estado fazem parte da mesma economia e da mesma geração, a economia nacional, como um todo, não fica nem mais pobre, nem mais rica, depois desta transferência. Logo, não devemos dizer que um aumento da dívida pública é um peso para a posteridade. O que constitui também um argumento contra a visão moralista do orçamento equilibrado. Identifica-se demasiado a dívida pública com a privada.

Confunde-se a macroeconomia com a microeconomia. (1)

Mas o mal-entendido está muito enraizado. Há quem apelide de sofisma a sua refutação. Talvez o que vamos expor sirva para alguma coisa. Os nossos descendentes terão de viver sob um Estado devedor, o que é desagradável. Porém, simultâneamente, herdam títulos da dívida pública. Isto compensa-os. Todo aquele que quiser rebater os adeptos da ingénua teoria basta dizer-lhes que a geração presente favorece enormemente as seguintes gerações ao aumentar a dívida pública, pois essas gerações disporão de títulos que lhes dão um rendimento sem que tenham de trabalhar. Mas receamos que os nossos opositores irão para casa com a impressão de que foram ludibriados.

Mesmo que a dívida pública crie futuras dificuldades — pode acontecer fàcilmente, embora por outras razões que aquelas apresentadas pela ingénua teoria —, não devemos esquecer de que um *deficit* das contas nacionais obriga ao pagamento de juros que não são necessàriamente os lucros dos bens de capital comprados pelo Estado. As finanças funcionais ensinam-nos que o aumento de despesa pública mantém a circulação em movimento. Isto quer dizer que o consumo é maior do que seria. Mas também significa que os investimentos privados são maiores, pois, como vimos, estes dependem do consumo, e mesmo em grande parte (aceleração). Devido ao *deficit* orçamental, não só o rendimento nacional não declina,

(1) Contudo a ideia clássica de que a criação de empréstimos públicos representa em certos casos um peso para as futuras gerações pode também ser defendida do seguinte modo: I depende de S. Como o Estado absorve parte das poupanças, o investimento pode decrescer e, consequentemente a futura produtividade do trabalho e a riqueza da nação. Portanto contrair empréstimos só é aceitável se os investimentos do Estado aumentam. Por outras palavras: na teoria clássica o Estado devia contrair empréstimos exclusivamente para financiar o investimento. Esta prescrição ética deixa de compreender-se logo que vemos que I não depende de S. Devemos também fazer notar que o peso sobre as gerações futuras não se deve à *existência* de dívida pública, mas à sua *criação*; uma importante distinção que é frequentemente esquecida.

mas também se garante a expansão da capacidade produtiva. Sem um *deficit* do orçamento, as gerações futuras terão talvez um menor *stock* de bens de capital, o que prejudicará a produtividade do trabalho e o bem-estar. Em troca de uma grande dívida herdamos títulos da dívida pública e, simultâneamente, qualquer coisa muito mais importante: um maior rendimento nacional. Independentemente dos objectivos específicos que o Estado financiou com os empréstimos! Estes nada têm a ver; em princípio nem devem ser mencionados. Não há relação entre o *deficit* orçamental e certas despesas; existe apenas a relação macroeconómica entre o *deficit* orçamental e a excessivamente baixa despesa total $C + I$ que queremos remediar.

Talvez que o leitor atento tenha gradualmente chegado à conclusão de que o volume da dívida pública interna é totalmente imaterial. Afinal, pensará ele, trata-se simplesmente de uma transferência que não enriquece nem empobrece a economia nacional. Todavia, mais uma vez os factos não são tão simples.

As transferência têm certas consequências. O contribuinte é obrigado a entrar com mais dinheiro para prover os seus concidadãos com juros e amortizações, e a sua reacção será talvez menos compreensiva. Uma grande transferência de rendimento e capital provoca também um decréscimo da propensão ao aforro, e portanto torna a economia nacional menos apta na luta contra a inflação. Algumas vezes os novos títulos da dívida pública são difíceis de colocar, e o Estado terá de recorrer a empréstimos a curto prazo que podem criar uma tendência inflacionista. E, finalmente, uma grande dívida pública cria a ilusão aos credores do Estado de que são mais ricos do que o são na verdade. A dívida pública pode não tornar a comunidade mais pobre, mas certamente que não a torna mais rica. E se der aos credores do Estado um falso sentimento de riqueza, há probabilidade de que a propensão ao aforro se ressinta de novo, com consequências inflacionistas. (O que se

designa muitas vezes por efeito Lerner dos empréstimos públicos.)

É, portanto, evidente, a partir deste pequeno resumo dos inconvenientes de uma grande dívida pública, que o volume desta não é inteiramente imaterial. No entanto é bastante diferente considerá-la um peso, porque parece pesar demasiadamente do ponto de vista microeconómico, o que não é verdade, ou porque pode ocasionar futuros problemas monetários, o que é verdade. O primeiro é um equívoco, o segundo uma verdadeira dificuldade, embora não se deva exagerá-la. De qualquer forma, o ministro das Finanças não deve esquecer este lado do problema. Só por esta razão as finanças funcionais são menos fáceis do que pode parecer. Existem ainda outras que serão apresentadas no capítulo XII, n.º 2.

5. O efeito de Haavelmo

Antes de deixarmos por algum tempo o Estado e o seu lugar na circulação — por mais importante que este assunto seja depois de Keynes —, vamos examinar o efeito de Haavelmo, um dos pomos de discórdia entre alguns economistas.

T. Haavelmo (1) investigou as consequências de um aumento de despesas públicas que seja compensado por um aumento de impostos, de modo que o acréscimo de despesas é coberto logo de início pelo acréscimo de receitas. Trata-se de uma política fiscal que agrada a muitos adeptos da escola clássica e a um ministro das Finanças num período em que seja difícil resistir à pressão política exercida no sentido de maiores despesas — uma situação que conheceram muitos ministros das Finanças do pós-guerra. Mesmo nessas circunstâncias pode ajudar, se uma Assembleia está em maré de aceitar maiores despesas, dizer que estas terão de ser simultâneamente cobertas pelo correspondente acréscimo de receitas. Os depu-

(1) «Multiplier Effects of a Balanced Budget», *Econometrica*, 1945.

tados desistem muitas vezes daquilo que parecia a princípio tão atractivo. Mas admitamos que a Assembleia Nacional concorda e autoriza os fundos necessários. t eleva-se de forma que ΔG seja compensado por ΔT, não depois do multiplicador ter realizado o seu processo inflacionista, mas logo de início. Na terminologia económica: ΔT é igual *ex ante* a ΔG. Que sucederá?

À primeira vista a resposta parece clara e óbvia. É tentador raciocinar do seguinte modo: um acréscimo de despesas do Estado originou maiores rendimentos relativamente aos (digamos) novos funcionários contratados. Se nada mais acontecer, o rendimento aumenta ΔG mais o efeito multiplicador. Mas as coisas não vão tão longe, pois os rendimentos são imediatamente retirados sob a forma de impostos. O orçamento mantém-se em equilíbrio. A despesa total é idêntica, assim como o emprego e a produço total. Mas a natureza da produção modificou-se. Primeiro produzia-se um certo número de bens de consumo e de bens de investimento; este volume contraiu-se pelo aumento de impostos. Foi substituído pela produção de bens do Estado que não chegam ao mercado, mas que são pagos por meio dos impostos.

Se compreendemos o teorema de Haavelmo correctamente, ele é particularmente útil para contradizer este raciocínio aparentemente lógico, pois está errado. Se o leitor prestar atenção aos efeitos na circulação dos impostos e das despesas públicas deverá concluir que o rendimento nacional se alterou de volume e de emprego. Basta olhar para o rendimento que vai para as famílias. De início tem um certo valor. A ele adicionou-se o acréscimo de despesas públicas; ao mesmo tempo uma quantia correspondente foi retirada pelos impostos. Isto significa, portanto, que depois de toda a operação as famílias recebem exactamente a mesma quantia que antes. É verdade que ela é dividida diferentemente entre as famílias; os novos funcionários públicos têm um rendimento que antes não tinham; os contribuintes ficam

com um menor rendimento disponível. Mas o rendimento total que pode ser usado para consumo (e poupança) é o mesmo. É possível, e mesmo provável, que a despesa total em consumo do sector privado se mantenha. E pela mesma razão os investimentos privados não descerão necessàriamente. A produção de bens C e I é, portanto, a mesma de antes, assim como o emprego nas empresas privadas. Mas no sector público o emprego aumentou, assim como a produção de bens colectivos. Portanto, o emprego total elevou-se na medida do acréscimo das despesas públicas. O produto nacional também cresceu porque enquanto $C + I$ se manteve acrescentou-se parte de ΔG. Embora o acréscimo de despesas do Estado tivesse sido feito à custa de maiores impostos, a actividade económica elevou-se. Este é o efeito de Haavelmo.

O leitor poderá ter notado que o raciocínio se baseou numa hipótese, isto é, que os funcionários públicos contratados não estavam anteriormente empregados e que o papel onde escrevem, as cadeiras onde se sentam, as passadeiras das escadas, podem ser produzidas pelas forças produtivas prèviamente utilizadas. Se não for este o caso, e se os factores de produção foram retirados de outros sectores, então ΔG não mais criará ΔR. Um rendimento será substituído por outro, o afluxo total de réditos para as famílias não aumentou e o acréscimo de impostos representa uma certa carga. O rendimento disponível das famílias é pois menor, e do mesmo modo o consumo e o investimento privado.

Então qual é a importância prática do efeito de Haavelmo? A sua importância prática é provar que uma depressão económica pode ser remediada pelo Estado sem acarretar um *deficit* orçamental. O emprego pode aumentar sem que haja necessidade de se contrair despesas não cobertas, mediante um maior nível de orçamento, qualquer que seja o seu equilíbrio. Mesmo se se proceder a obras nacionais e estas forem cobertas por empréstimos, o emprego aumenta. Evidentemente que teria aumentado mais se os impostos não tivessem subido, ou mesmo bai-

xado; mas mesmo um aumento equilibrado do nível do orçamento tem um efeito reflacionista.

Há ainda mais qualquer coisa que podemos aprender do efeito de Haavelmo. Numa depressão é preferível que o Estado não reduza as despesas públicas. Mesmo que tenha de diminuir os impostos, o resultado será sempre pior.

O significado da descoberta de Haavelmo pode também ser definido do seguinte modo: Acreditava-se — e muitos ainda acreditam — que o Estado só desenvolve a actividade através de um *deficit* orçamental ou a reduz por meio de um *superavit* orçamental. Agora vemos que além do *deficit* e do *superavit* também as variações do nível do orçamento são importantes para a despesa total. Uma visão bastante diferente, por outras palavras.

6. Serão as finanças funcionais perigosas?

A descoberta da teoria keynesiana, há vinte e cinco anos, causou-nos uma profunda impressão — uma impressão que presentemente ainda pode transparecer neste livro. Ela não foi tanto devida à igualdade entre *I* e *S*, hoje considerada um dos aspectos principais, como à visão política das finanças públicas. Nesse tempo os governos em todo o mundo lutavam para sair da depressão económica. Economizar era a palavra de ordem, a política financeira estável essencial, todo o tostão contava. E, sùbitamente, num pequeno livro escrito por uma economista amiga de Keynes e fervente admiradora da nova teoria (1), afirmava-se que o melhor processo de acabar com a depressão consistia num grande *deficit* orçamental! Pareceu-nos um ataque sem precedentes às leis sacrossantas das finanças públicas, uma política que só poderia ser desastrosa. É verdade que na Alemanha Schacht recomendava já esta prática, mas isto só for-

---

(1) Joan Robinson, *Introduction to the Theory of Unemployment*, 1938.

talecia a impressão de que todo o assunto era extremamente suspeito.

Se temos uma visão correcta da realidade, este sentimento ainda comanda o pensamento de muita gente. O *deficit* do orçamento parece um meio tão apócrifo do progresso económico que não é aceite fàcilmente, especialmente pelo mundo da finança. Enquanto que Keynes, por um lado, aproximou a teoria económica dos problemas dos empresários — as vendas foram sempre um problema das empresas, mas nunca o foram da ciência económica antes da lei de Say ser abandonada —, por outro alienou o financeiro e o banqueiro. Mas o homem de negócios também tem as suas dúvidas. O sector da produção deseja estabilidade, e relativamente ao Estado ela parece estar corporalizada num orçamento equilibrado, além de limitado. Grandes despesas públicas impõem uma carga à nação que esta não pode suportar, sobretudo nos períodos difíceis. Logo, o orçamento deve ser pequeno e equilibrado. Mas Keynes e Lerner afirmavam justamente o contrário e Haavelmo juntava a sua pequena contribuição. Não é de espantar que o keynesianismo tenha má fama.

Todavia estes preconceitos caem pela base depois de um exame mais profundo. A que conduz uma política de prudência numa depressão? A uma intensificação do desvio deflacionista. Examinemos o processo.

Admitamos que a actividade económica sofre de uma procura excessivamente pequena. O consumo e o investimento dão aos empresários receitas insuficientes. Estes diminuem a produção enquanto o rendimento nacional for tão baixo. Como consequência descem as receitas provenientes dos impostos. O Estado vê um *deficit* aproximar-se, e aqueles que acreditam firmemente no equilíbrio orçamental exigem menores despesas. As menores despesas agravam a situação, especialmente devido ao efeito de Haavelmo. Menores despesas públicas representam menores rendimentos para as famílias. Além disso, o multiplicador começa a funcionar. Como as despesas totais continuam a descer, o juro dos investimentos decresce

e há perigo que os investimentos diminuam ainda mais. Talvez que o princípio da aceleração comece também a operar. Como resultado, os rendimentos são ainda menores (mais uma vez propagados pelo multiplicador), que por seu turno originam menores receitas provenientes dos impostos. E assim as receitas do Estado vão diminuindo continuamente.

O processo acumulado de rendimento, despesas e diminuição de impostos ocasiona a pobreza e o desemprego. Poderia ter sido detido se o Estado, esquecendo deliberadamente a estabilidade, aumentasse a despesa e reduzisse os impostos. É verdade que a dívida pública seria maior, que alguns financeiros que não se habituaram ainda à ideia ficariam nervosos, espalhariam a opinião de que as medidas culminariam num desastre. Este pessimismo podia talvez influenciar certos empresários, cujo entusiasmo já limitado para proceder a novos investimentos desapareceria. Quanto a nós esta é a única consequência negativa da política keynesiana. De facto, menores investimentos terão um efeito depressivo na circulação. Mas a vontade de investir não pertence apenas ao domínio psicológico. Os empresários que abanavam a cabeça podem, passado algum tempo, notar as primeiras repercussões do *deficit* orçamental: maiores vendas provocadas por maiores rendimentos. Dando às finanças funcionais uma aplicação correcta, as suas contas de ganhos e perdas refutarão o pessimismo inicial. A realidade da contabilidade poderá a longo prazo acabar com o derrotismo infundado do mundo das finanças.

Referimo-nos à depressão económica. A aplicação das finanças funcionais num período de inflação encontra menos resistência, mas é na generalidade parcialmente compreendida. Em tais circunstâncias a elevação dos impostos é o meio mais eficaz de manter a procura de bens, serviços e factores de produção dentro dos limites devidos. O mundo das finanças não põe objecções a este procedimento como tal, embora se possa conceber que surgirá aqui e ali alguém a responsabilizar a teoria keynesiana da inflação — a teoria da estagnação é geralmente subentendida. Mas

a elevação dos impostos encontra obstáculos por parte do contribuinte. Este sente-se ameaçado. Por quem? Por Keynes? Não, pelo Estado, que pretende amealhar uma fortuna à custa da propriedade privada, que estrangula a empresa privada com a nacionalização, que acumula poder.

Desta forma a política entra em acção contra o nível de impostos. Evidentemente que há motivo para tal na medida em que, por um lado, o volume das despesas públicas e, por outro, a repartição dos impostos entre os contribuintes são questões políticas. Porém, o problema é que no processo de elaboração do orçamento podem surgir opiniões políticas segundo as quais o *superavit* orçamental é uma razão para reduzir os impostos. É uma incompreensão característica da teoria keynesiana. Os impostos devem ser reduzidos se existem recursos por utilizar, se as vendas são excessivamente baixas, se a economia necessita de um incentivo à expansão; e na posição inversa eles devem ser elevados.

Uma manipulação conveniente das finanças públicas pode beneficiar consideràvelmente a estabilidade económica. Os receios irracionais que nascem de um conceito de finanças mais que ultrapassado só podem ser prejudiciais e inibitórios. Contudo, todo o governo que quer pôr em prática uma política moderna deve tomar em consideração estes receios. Procurará vencer as forças mal inspiradas — isto é um capítulo só por si. Encontrará também outras dificuldades — as finanças funcionais são mais complicadas do que podemos ter sugerido. A realidade não é apenas simples gráficos. As finanças públicas têm outras funções além da regulação do rendimento e da despesa. O que não quer dizer que os básicos princípios das finanças funcionais não sejam razoáveis e não devam estar presentes quando se pretende uma sólida política orçamental.

CAPÍTULO VII

A TEORIA MONETÁRIA

1. O que é a teoria monetária

Dificilmente imaginamos outro assunto económico que possa ser mais misterioso para o «leitor em geral» do que a teoria monetária. O dinheiro já por si é bastante misterioso — contactamos diàriamente com ele e desempenha um importante papel na nossa vida, mas em regra temos uma ligeira noção de onde vem, como está regulado o sistema monetário, que forças nele actuam. Suspeita-se de que os banqueiros manejam dinheiro, porém os bancos são instituições obscuras e não é fácil ter uma ideia do que pode ocupar a vida diária de um banqueiro. E se depois disto existem teorias acerca destes mistérios, há quem suponha que o problema é demasiado complicado para as suas capacidades. Todavia, esta complexidade é exagerada: a essência da teoria monetária pode ser abarcada sem grande esforço, embora neste campo, mais que em outros da economia, a imaginação deva ser temperada com o senso comum se se quiser evitar estranhos pontos de vista. A ilustrar temos o facto de muitos reformadores da sociedade, com mais garra que conhecimentos, atacarem os aspectos monetários. Querem abolir o dinheiro como a fonte de todos os males, ou querem impor-nos sistemas monetários cuja eficiência pode ser posta em dúvida. Estes reformadores sofrem muitas vezes de grande imaginação e falta de sentido crítico. Se fossem mais realistas teriam compreendido que os seus planos eram inconscientes e que de qualquer maneira a moeda é muito menos a *bête noir* da sociedade do que eles pensam.

Este capítulo pretende-se realista. Tentaremos dar aos problemas monetários um lugar mais modesto do que eles em geral ocupam para muitos economistas,

Vamos chocar certo número de especialistas. Avisamos o leitor de que o capítulo se baseia em opiniões muito subjectivas.

Examinemos pois de que se ocupa a teoria monetária. Primeiro devemos considerar a natureza da moeda. Muito escreveram sobre ela, de carácter mais ou menos filosófico, sobretudo os economistas alemães, mas hoje o problema passou para segundo plano. É evidente que devemos saber o que é a moeda; é um bem — qualquer bem, independentemente da sua natureza física ou outras propriedades — geralmente aceite em troca de outros bens. O leitor pode pagar ao seu alfaiate com moedas da Casa da Moeda ou com notas de banco (do Banco de Portugal); mas se lhe der uma nota de cem francos franceses ele olhará com espanto e talvez não queira aceitar o seu pagamento. Consequentemente, o franco francês não é dinheiro em Portugal; não é aceite em geral. Nem o leitor pode pagar ao seu alfaiate com uma letra ou um cheque que tem sobre qualquer outra pessoa, a não ser que essa pessoa seja um banco. Este é um ponto muito importante: as letras ou os cheques sobre os bancos são aceites como dinheiro, pelo menos entre empresários, e portanto *são* dinheiro. Afirma-se por vezes (em exames, por exemplo) que estes títulos não são dinheiro genuíno, mas esta maneira de pensar não é recomendável. Todo o empresário sabe que a sua conta no banco é dinheiro, bom dinheiro, dinheiro vulgar (a não ser que sejam poupanças — não se pode pagar a pessoas com elas; são «*quase* dinheiro»).

Não é preciso dizer muito mais quanto à «natureza da moeda». A sua profunda essência pode ser pesquisada através da história da moeda (a começar pelas conchas e ossos, passando pelos certificados dos ourives italianos e o táler de Maria Teresa até à situação presente), porém este exercício tem pouco a ver com os nossos objectivos.

De grande importância é a parte da teoria monetária que se ocupa da função da moeda. A moeda é sobretudo um meio de pagamento, um intermediário de trocas, isto é, tem a função de facilitar as trocas

de bens. Se não houvesse moeda cada fabricante de um bem teria, para vendê-lo, de procurar outro fabricante que necessitasse dele naquele momento — um grave problema para o carniceiro e o padeiro, sem falarmos dos carros. Por outras palavras, o meio de pagamento poupa trabalho. Mas a moeda é também uma unidade de cálculo. A libra é usada da mesma maneira que o litro e o quilovátio, ou seja, como uma medida fixa na qual outras quantidades são expressas. O valor de uma casa é medido em escudos. A unidade de cálculo e o meio de pagamento coincidem geralmente, mas em tempos difíceis diferem; as trocas são então feitas por meio de uma unidade monetária sem valor (por exemplo, os marcos), mas o valor é medido em ouro, ou dólares, ou até em cigarros. Esta distinção é sinal de uma profunda desordem monetária e de uma grande perturbação social.

A moeda não é só uma unidade de cálculo e um meio de pagamento, representa também uma das muitas formas pelas quais o rico pode guardar a sua fortuna. É uma «reserva de valor». Este aspecto do assunto vai-nos ocupar mais demoradamente, pois quanto a ele existem divergências entre as teorias «velhas» e «novas».

A teoria monetária estuda também o «sistema monetário». No século XIX e na primeira década do século XX a discussão centrava-se principalmente na relação entre a moeda e os metais preciosos. A moeda foi de início uma moeda metálica — moedas de ouro ou de prata. Mais tarde os ourives emitiram certificados de depósito, que podiam ser trocados por ouro, e depois também os banqueiros adoptaram este processo. Desta forma apareceu a nota de banco, um bocado de papel emitido pelos bancos nacionais, que pode ser trocado por ouro. Quando todas as diferentes moedas de um país, e em particular as notas de banco, podem ser trocadas no banco central por ouro a um preço fixo temos o sistema monetário do padrão ouro. Este sistema teve o seu esplendor no século XIX. Houve ocasiões em que a prata, ou mesmo a prata e

o ouro, lado a lado, eram as bases da oferta de moeda. Muito se escreveu acerca dos prós e dos contras destes padrões e o problema tornou-se verdadeiramente alarmante quando se suspendeu o padrão ouro durante a primeira guerra mundial, reinstaurado depois e finalmente abolido nos anos 30 sob a pressão da Grande Depressão. A aceitação do papel-moeda não é mais um problema especial; as notas dos bancos são aceites, não porque são convertíveis em ouro, mas porque as pessoas sabem e confiam que outros as aceitarão como pagamento. São dinheiro porque todos as consideram dinheiro.

E o mesmo se passa com os depósitos bancários. São dinheiro porque servem para os pagamentos. Os títulos desses depósitos, os cheques, as ordens de pagamento, podem ser trocados no banco por moedas e notas, mas não é necessário porque o próprio título é suficiente. Vamos dar maior atenção a este ponto, pois ele relaciona-se com a criação de moeda.

Muitas pessoas pensam que o dinheiro é feito pelo Estado, o que em parte é verdade, e que através do banco central — em Portugal, o Banco de Portugal, nos Estados Unidos, o Federal Reserve System — são emitidas notas de banco. Mas o que muitos não sabem é que cerca de metade da oferta de moeda é feita por outros, que não o Estado e o banco central. São os depósitos nos bancos privados, ou moeda bancária. Os títulos de depósito aparecem nas transacções entre o banco e os seus clientes; o Estado não intervém.

Um título de depósito — isto é, o depósito — pode ser criado mediante dois processos. O primeiro quando o cliente leva moedas ou notas ao seu banco. Ele adquire um título de posse que pode utilizar no pagamento a terceiros. Este acto não altera a oferta de moeda da comunidade. Podemos pensar que ela mudou porque o dinheiro foi transferido do cliente para o banco (a quantidade é constante), enquanto que o título foi criado e assim devia ser adicionado à quantidade de moeda já existente. Esta visão da transacção não é ilógica, contudo os economistas preferem outra. Costumam considerar que as moedas e

as notas guardadas nos bancos não fazem parte do *stock* de moeda. É apenas um hábito de economistas. Portanto, depositar dinheiro no banco é meramente uma substituição; o dinheiro desapareceu da circulação e foi substituído por um igual montante de dinheiro no banco. A quantidade total de moeda não se alterou.

Mas temos ainda outra maneira de criar um título de depósito. Um banco pode conceder crédito a um empresário. Abre então uma conta nos seus livros e confere ao empresário o direito de levantar esta quantia sem que primeiro este tenha colocado qualquer dinheiro (saque a descoberto). Por outras palavras, um título de depósito nasceu do nada e este título é dinheiro, pois o empresário pode pagar com ele aos seus credores. Enquanto o depósito estiver em utilização a quantidade de moeda da comunidade aumentou. Isto significa que o banco e o cliente, conjuntamente, criaram moeda que não existia prèviamente. Um banco não é apenas um armazém ou uma câmara de compensação, é também uma fábrica de dinheiro.

Este fenómeno é geralmente desconhecido. Mesmo alguns banqueiros acreditam que emprestam exclusivamente dinheiro que receberam de terceiros. Ignoram que podem criar moeda. Os economistas tomaram consciência deste fenómeno há cerca de cem anos (um dos primeiros foi o escocês H. D. Macleod), e não é preciso dizer que desde essa data os bancos atraíram as suas atenções. Nos manuais de economia devotam-se muitas páginas à criação de moeda, com particular referência à percentagem que os bancos, para fazer face aos seus compromissos, devem ter de dinheiro em caixa. Esta «reserva de caixa» tem de existir porque alguns empresários vão ao banco para se pagarem em notas e moedas.

Há hoje muitas publicações especializadas sobre as operações e o significado da banca, o que não deve surpreender, pois os bancos têm uma longa e extensa história. A organização bancária evoluiu com o tempo e difere de país para país, assim como o lugar e a função dos bancos centrais — geralmente os únicos

bancos que emitem notas. É um vasto campo de estudo, mas para ter uma ideia de como funciona uma economia nacional não é necessário entrar em pormenores. Veremos que a análise neokeynesiana atribui menor influência ao sistema bancário do que as velhas teorias. Para se compreender devidamente o que se seguirá é bom não esquecer que os bancos, concedendo crédito, criam moeda. O leitor que achar isto estranho deverá reler ràpidamente as páginas precedentes e, se quiser mais pormenores, consultar outro livro. (1)

Quanto aos sistemas monetários devemos referir-nos ainda aos acordos monetários internacionais de grande importância prática e teórica. Sob o padrão ouro as taxas de câmbio (isto é, o preço das unidades monetárias expressas em termos uma das outras) eram fixadas pela quantidade de ouro de cada unidade, como teria de suceder obrigatòriamente, pois cada unidade estava relacionada com o ouro através da convertibilidade, e dado o mercado livre do ouro, o seu preço era idêntico, ou quase, em todo o mundo. Depois de abolido o padrão ouro, as taxas de câmbio deixam de ser fixas; podem variar livremente e são determinadas pela oferta e pela procura. No caso de não se desejar flutuações do preço de relação das diversas unidades, os Estados podem tentar manipular a taxa comprando e vendendo moedas estrangeiras. Podem também assinar convenções pelas quais a taxa é fixa. Os bancos centrais dos países membros são então obrigados a comprar e a vender entre si as unidades a uma taxa fixa. Esta é a situação actual; pelos Acordos de Bretton Woods (1944), que criaram o Fundo Monetário Internacional, as unidades estão relacionadas por taxas de câmbio fixas.

Os problemas financeiros internacionais tornaram-se entretanto muito complexos como consequência dos acordos de pagamento que os vários países

(1) Por exemplo, A. C. L. Day, *Outline of Monetary Economics*, 1957.

assinaram durante e depois da segunda guerra mundial. O desequilíbrio da balança de pagamentos, que vimos, no capítulo V, resultar do desequilíbrio entre a poupança e o investimento (que por seu turno era o resultado de investimentos sobrecarregados que os países tiveram de realizar depois da guerra a despeito da produção ainda baixa), obrigou a sujeitar os pagamentos a uma série de regras e a colocá-los sob o *contrôle* dos governos e dos bancos centrais. Estes acordos, que foram primeiro bilaterais, tornaram-se gradualmente multilaterais e aumentaram de importância. Na Europa criou-se a União Europeia de Pagamentos, que foi uma espécie de caixa das transacções monetárias europeias. O Fundo Monetário Internacional, com sede em Washington, criado pelos Acordos de Bretton Woods, é a instituição mais importante e interessante dos problemas monetários mundiais, mas as suas funções não podem ser estudadas neste pequeno livro, que se concentra nas questões monetárias nacionais.

Vamos pois regressar a elas. Já vimos três: a natureza da moeda, as suas funções e o sistema monetário. O nosso inventário compreende ainda: o valor da moeda e a influência da moeda na actividade económica. Eles são de grande importância no âmbito dos nossos objectivos.

O valor da moeda é um velho problema, sobre o qual aparecem constantemente novas opiniões. O próximo capítulo ocupar-se-á dele.

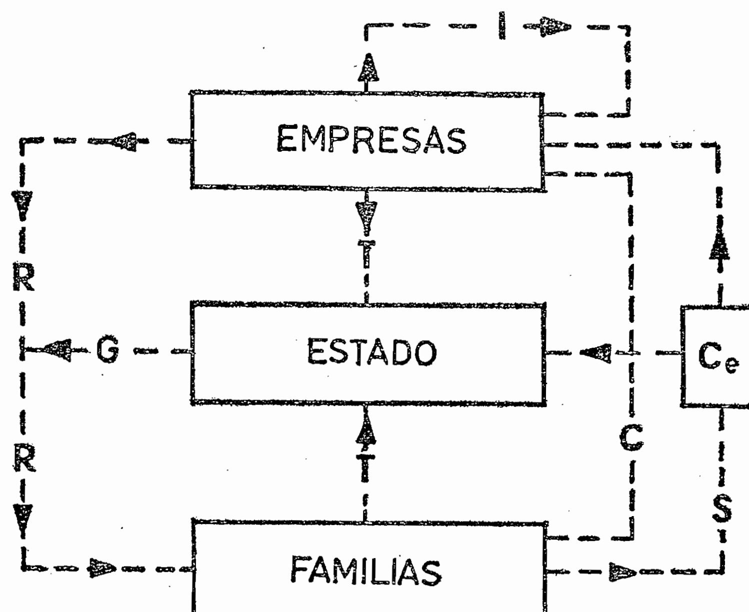
Passamos, por conseguinte, ao efeito da moeda na circulação de rendimentos e despesas. Por outras palavras: em que medida devemos incluir no nosso modelo as relações que revelam o efeito da moeda no processo económico. Alguns neokeynesianos conferem ao factor monetário um papel menos relevante, enquanto que outros consideram que é precisamente essa uma das maiores fraquezas da teoria keynesiana. Dedicaremos o resto do capítulo a este problema.

2. A esfera do rendimento e a esfera do capital

Todo aquele que quiser compreender os assuntos controversos da moderna teoria monetária deverá começar — pelo menos assim nos parece — pela distinção entre a esfera do rendimento e a esfera do capital. Por exemplo, regressemos ao fluxo de bens e moeda. Na figura 7 desenhámos apenas o fluxo monetário; o movimento dos bens e o fluxo de factores monetários foi posto de parte. Vemos o rendimento nacional R no seu percurso das empresas para as famílias e vemos como o Estado acrescenta um pequeno fluxo de rendimento — salários dos funcionários públicos, rendas dos edifícios, etc. — e também como o Estado retira da circulação parte do rendimento sob a forma de impostos. As famílias movimentam este fluxo monetário mediante a despesa de consumo C, mas parte dele fica para trás sob a forma de S. Agora este fluxo monetário vai para o sector do capital. Este compreende a Bolsa, onde se compram e vendem acções, obrigações e outros títulos, os bancos, as companhias de seguros e finalmente aquela riqueza que existe sob a forma de dinheiro e que adquirirá especial papel na nossa história. O restante fluxo monetário pertence à esfera do rendimento. Compõe-se do pagamento dos serviços produtivos, pagamento dos factores de produção, despesa de consumo e despesa de investimento (isto é, compra de bens de capital).

A diferença característica entre a esfera do rendimento e a esfera do capital é que o dinheiro despendido na esfera do rendimento impulsiona um fluxo de bens e factores de produção. A despesa de consumo extrai bens de consumo da produção, e deste modo mantém o nível de produção e de emprego. A despesa de investimento — frisemos de novo, a despesa em bens de capital — dá trabalho à indústria de máquinas, à construção civil, aos armadores, etc. O dinheiro que as empresas gastam em factores de produção cria o rendimento nacional — forma a contra-entrada directa do trabalho cedido pelos operários, serviços

produtivos do capital, da terra e dos empresários. Desta forma a criação e a despesa de rendimento mantêm viva a actividade económica das empresas. Gera-se assim trabalho e prosperidade.



I = Investimento (despesa em). R = Rendimento nacional
T = Impostos. G_e = Esfera do capital.
C = Consumo (despesa em). S = Poupanças.
G = Despesa pública.

Fig. 7 — *A circulação monetária*

A despesa na esfera do capital é diferente. A compra de acções não cria directamente qualquer emprego além do pessoal dos bancos e dos cambistas. O emprego é extremamente diminuto em comparação com a soma despendida — menos de 1 % é devotado aos factores de produção. Com o resto, o comprador de

acções compra naturalmente títulos. Não compra bens de consumo. Esta é a definição keynesiana: a poupança como actividade negativa, deflacionista. O dinheiro vai para a esfera do capital, onde não contribui para a venda de bens. Esta parte do fluxo monetário deixou de impulsionar a produção.

A teoria clássica tem uma visão diferente. Os clássicos consideram que esta parte do fluxo monetário também cria emprego: emprego na indústria de bens de capital. O comprador de acções põe, através do mercado de capitais, o seu dinheiro à disposição do empresário que investe; este, fabricando novas máquinas, dá trabalho a factores de produção. Sem as poupanças são impossíveis os investimentos. Daqui que na teoria clássica tanto a poupança como o consumo fomente as vendas e a produção; o consumo, a produção de bens de consumo; a poupança, a produção de bens de capital. Esta conclusão já era nossa conhecida, mas vemos a sua importância na teoria monetária.

A teoria clássica não faz distinção entre a esfera do rendimento e a esfera do capital. A moeda é moeda, a moeda mantém-se em circulação. Vai das empresas para as famílias e das famílias regressa às empresas — quer pelo mercado de bens de consumo, quer pelo mercado de bens de capital. No primeiro caso há um aumento directo de vendas e emprego; no segundo, um aumento indirecto. O emprego e a produção são independentes do trajecto percorrido pela moeda. Esta pode passar pela esfera do capital, mas volta à esfera do rendimento mediante a compra de bens de capital. Para os clássicos a poupança não tem um efeito deflacionista.

Este reciocínio é reforçado pelo conceito clássico de moeda. Vimos que a moeda tem três funções: meio de pagamento, unidade de cálculo, reserva de valor. A teoria clássica, embora admitisse que a moeda podia servir como reserva de valor, não considerava esta função relevante. Todo aquele que guarda o capital sob a forma líquida — isto é, entesoura as poupanças em vez de investi-las — perde os juros. Não era pois normal que tal acontecesse, a não ser

talvez no passado, nas regiões menos desenvolvidas, nos períodos de guerra. Os empresários necessitam urgentemente de moeda, por essa razão estão dispostos a pagar juros. Entesourar é ter uma péssima ideia dos interesses de cada um. Num mundo moderno, o entesouramento deixa de praticar-se. Mais um motivo para afirmar que o fluxo monetário só se encontra temporàriamente na esfera do capital.

Porém, o «mundo moderno» dos clássicos colapsou em 1929. Com a Grande Depressão provou-se que a esfera do capital era capaz de absorver grande quantidade de moeda. E a teoria keynesiana pode explicar porquê.

Por um lado sabemos agora que nem toda a poupança cria o correspondente investimento. Vimos que a teoria keynesiana se baseia na situação inversa dos clássicos; não são as poupanças que dão lugar aos investimentos, mas vice-versa. As poupanças podem até ter um efeito negativo sobre os investimentos: reduzem o consumo — os investimentos são em última análise feitos com parte das vendas. Vimos que isto não significa por si só que *S* se torne maior que *I*; as razões para que tal suceda são de natureza bem diversa. *S* maior que *I* depende sobretudo da relação entre, por um lado, a despesa do Estado e as exportações e, por outro, os impostos e as importações. Mas, de qualquer forma, o fluxo de poupanças não chega tão fàcilmente como se pensava às mãos dos empresários. Por isso deve distinguir-se, ao contrário do que faziam os clássicos, a esfera do rendimento da esfera do capital.

Por outro lado, há o «entesouramento» das poupanças. O termo entesouramento sugere o pé-de-meia, o rico desconfiado dos países subdesenvolvidos onde não existe um verdadeiro mercado de capitais, onde estão ausentes as boas possibilidades de investimento. Contudo, também nos países mais evoluídos pode ser atractivo guardar parte da riqueza sob forma líquida, como o apontou Keynes, embora não fosse necessário para explicar o desemprego. Esta análise de Keynes faz parte do seu estudo da taxa de juro (através da

taxa de juro o entesouramente influencia a aquisição de bens de capital, e assim, indirectamente, o emprego). [1]

Para fazer compreender que o que tinha em mente era diferente do conceito clássico de entesouramento, Keynes não fala de entesouramento, mas de «preferência pela liquidez». O termo pode ser mais fàcilmente associado com os processos de agir racionalmente, do que o velho termo, que evoca o tempo em que havia arcas com moedas de ouro.

A preferência por um excesso de fundos líquidos (ou seja, a preferência por mais fundos líquidos do que os necessários para as transacções normais) pode ter diversos motivos. O mais característico é a falta de confiança no valor das acções. Se alguém detém o capital monetário sob a forma monetária em vez de comprar títulos, perde o juro, mas se as cotações do mercado baixarem esta desvantagem é compensada pela perda que teria se sofresse a desvalorização dos títulos. Uma baixa geral na Bolsa corresponde a uma elevação da taxa de juro e vice-versa; podemos, portanto, dizer que a preferência pela liquidez equivale à expectativa de uma elevação da taxa de juro. Portanto dá-se uma maior «procura de moeda». Keynes chamou «motivo especulação» à detenção excessiva de moeda. Na linguagem da Bolsa denomina-se «baixista» quem especula na baixa; aquele que espera uma subida da Bolsa e que então vende os seus fundos chama-se «altista»; há ainda quem seja neutro.

Estas personagens da Bolsa vivem por vezes pacìficamente lado a lado. Os «baixistas» ficam com a liquidez que os «altistas» não querem possuir. A esfera do capital está em equilíbrio. Mas às vezes os «baixistas» predominam. Então aumenta a quantidade de

---

(1) É bom fazer salientar este ponto, pois há quem acredita que Keynes considerou o entesouramente como a origem da deflação — um erro que contribui para a má compreensão da teoria de Keynes, a que já nos referimos no n.º 4 do capítulo II. Entre aqueles que caem neste erro temos F. Behan.

moeda na esfera do capital. Contudo seria errado admitir que esta moeda foi retirada, pelo entesouramento, do fluxo de rendimentos de uma forma deflacionista e que os «baixistas» são os responsáveis pela depressão. Se o entesouramento deve ter um efeito deflacionista, então os «baixistas» para satisfazerem as suas necessidades de liquidez têm primeiro de formar maiores poupanças. A poupança e o entesouramento andam assim de mãos dadas; neste caso particular a poupança é resultado do desejo de uma maior liquidez. Mas o verdadeiro factor deflacionista é a poupança, a ausência de consumo. É isto que notam os empresários: têm uma abundância de produtos para venda. Não é o entesouramento como tal que os prejudica, mas a poupança. O entesouramento que tem lugar na esfera do capital é secundário.

Uma elevação da preferência pela liquidez, isto é, uma vitória dos «baixistas», é um factor que por si só dificilmente perturba a circulação de rendimentos e despesas. O fenómeno terá um efeito de perturbação, mas noutro campo. Reduz a oferta de capital. Existem suficientes poupanças — a circulação encarregou-se disso — que não chegam às mãos dos empresários para investimentos. Pode acontecer que este facto não afecte os empresários — sobretudo se eles não planeiam quaisquer projectos de alargamento. Neste caso os «baixistas» entesouram a moeda, que de outra forma não seria utilizada.

Esta é a situação carecterística do mercado de capitais na depressão. A esfera de capital está a «nadar em dinheiro», em parte porque existem «baixistas» que não confiam na Bolsa e em parte porque os empresários não procuram contrair empréstimos. Esta abundância de moeda acompanha a depressão; mas não a provoca. São as poupanças (ou os impostos e as importações) que têm um efeito deflacionista na esfera do rendimento, não a preferência pela liquidez como tal. Esta limita os seus efeitos ao mercado de capitais e dificilmente influencia, pelo menos directamente, a circulação. Esta é a posição de alguns keynesianos quanto ao papel desempenhado pela moeda. (Não é a de Keynes; na *Teoria Geral* a taxa de juro

é o elo entre as duas esferas.) A separação entre a esfera do capital e a esfera do rendimento implica a construção de modelos nos quais o factor económico não aparece explìcitamente. É um assunto um pouco estranho, que devemos analisar de perto.

3. Modelos com e sem factor monetário

Para apreciar como um modelo sem o factor monetário pode surpreender muitos economistas, devemos primeiro mencionar que no tempo em que se publicou a *Teoria Geral* havia um escola de teóricos que atribuía as perturbações do equilíbrio económico pura e simplesmente à moeda. As flutuações dos preços e da produção, a alteração do ritmo da actividade económica, em resumo, o ciclo económico, era explicado com base na expansão e contracção do volume de moeda em circulação. A inflação e a deflação eram análogas à expansão ou à redução do fluxo monetário, as quais por sua vez eram devidas às variações do *stock* de moeda e à velocidade de circulação da moeda. Esta é uma ideia bastante vulgar ainda hoje, mesmo entre economistas.

É difícil precisar o lugar que ocupava a escola monetária na ciência económica. Até agora considerámos apenas a teoria clássica e a teoria keynesiana. Naturalmente trata-se de uma grande simplificação. Embora os clássicos se tenham baseado em princípio na lei de Say e tenham deste modo ignorado quase por completo o problema do desemprego, não podiam contudo fechar os olhos às depressões periódicas. Todavia o estudo do ciclo económico fazia-se num sector especial da teoria económica — o sector monetário. Os especialistas dos assuntos financeiros e bancários tinham consciência dos movimentos ondulatórios que arrastavam a produção e invalidavam a lei de Say. Mas estavam em regra profundamente mergulhados nos seus campos de investigação para se preocuparem com o facto de a oferta não criar sempre a procura adequada. Acreditavam na lei e ficavam por aí. Ora os bancos podem criar um acrés-

cimo de procura que não nasce da produção. Quem primeiro esboçou as consequências deste fenómeno foi o economista sueco K. Winckséll (por volta de 1900). Relacionou a teoria da determinação do rendimento com a teoria monetária. De que forma?

Lembremo-nos de que os bancos criam moeda. Um banco pode dar a um empresário um título de posse e com o crédito nascido do nada o empresário paga a terceiros. O título é moeda, moeda sob a forma de crédito bancário.

Ora a ideia básica da lei de Say é que a procura de bens e serviços é feita por quem ganhou primeiro rendimentos na produção. Mas vemos que os empresários podem exercer uma procura com moeda que receberam de um banco. Procuram bens de capital sem que o poder de compra tenha sido criado pela produção. E se realizam investimentos, geram-se rendimentos na indústria de bens de capital que vão para as mãos dos factores de produção. E assim este dinheiro caminha para o consumo. A criação de moeda continua a ter um papel inflacionista até que os créditos tenham sido pagos e a moeda tenha regressado ao banco — e aí seja destruída. Neste raciocínio a criação de moeda pelos bancos significa inflação. E de modo inverso a contracção da circulação, isto é, a depressão, é mais ou menos análoga à diminuição da quantidade de moeda. Aqui também os bancos tinham um papel essencial.

Desta forma surgiu a teoria do ciclo monetário que foi defendida há vinte ou trinta anos, com grande vigor e habilidade, por economistas como R. G. Hawtrey e F. A. von Hayek. Para eles a causa da inflação e da deflação era, respectivamente, o aumento ou a diminuição da quantidade de moeda. O assunto dizia respeito aos bancos. Se estes fossem compreensivos e generosos e se baixassem o juro para lá do nível ao qual os investimentos estão em equilíbrio com as poupanças, então aparecia grande número de empresários a contrair empréstimos. Isto incitava os investimentos. A moeda concedida entra em circulação e cai nas mãos dos consumidores que querem comprar bens de consumo, Mas a produção orienta-se para os bens

de capital pedidos pelos empresários. Dá-se, digamos, uma luta pela capacidade produtiva. De início a luta está a favor dos bens de capital, pois estes têm o apoio dos banqueiros. Mas os bancos não podem continuar a caminhar para a inflação. A natureza da sua actividade implica que os créditos concedidos tenham sempre uma certa cobertura em moeda e notas — os clientes podem pedir parte dos depósitos em notas e moedas. A expansão termina devido aos limites impostos pelas reservas de caixa. A criação de moeda acaba. Os empresários são abandonados pelos banqueiros, não dispõem mais de recursos monetários para completarem os projectos. E assim aparece a crise, o fim abrupto da expansão.

E então surge a depressão, que, segundo o raciocínio, é a consequência inevitável da expansão prévia. A liberalidade dos bancos desapareceu e os créditos bancários são restringidos. Como resultado, diminui a quantidade de moeda. Já por si, isto tem consequências deflacionistas. Talvez que as famílias comecem a entesourar o acréscimo de rendimento recebido. Deste modo contraem ainda mais o fluxo monetário. A banca e o entesouramente são responsáveis pela depressão.

Esta maneira de pensar é, como vemos, bastante antikeynesiana. Porém, também nela dificilmente reconhecemos a linguagem clássica. Pessoalmente somos de opinião que esta visão monetária do ciclo económico, pelo menos em algumas variantes, é um raciocínio clássico disfarçado. Admite a lei de Say, mas acusa os bancos e o entesouramento de ofensores da lei fundamental. Os keynesianos, por seu lado, não acreditam na lei de Say — rejeitámo-la principalmente no capítulo III. Talvez que a seguinte graça possa trazer alguma luz: em relação à lei de Say a escola monetária (como a de Hayek e Hawtrey) deve ser considerada uma heresia. São crentes com algumas aberrações. Os keynesianos não são heréticos, são descrentes. Estabeleceu-se grande confusão, pois alguns heréticos (adeptos da escola monetária) consideravam-se descrentes (keynesianos), enquanto que certos keynesianos expuseram a sua análise sob a

forma de uma teoria monetária. Eis uma das principais fontes de ambiguidade da moderna ciência económica. (¹)

Mas deixemos estes pormenores e voltemos à realidade. Vimos que para a teoria monetária são os banqueiros que controlam o ciclo económico. Estimulam e quebram o ritmo da actividade económica consoante são ou não generosos. Ora isto não é só anti-keynesiano, é também irreal. Os banqueiros não dispõem de tanto poder. Um banco pode fornecer recursos financeiros a um empresário, mas pode também recusar-lhos. Neste caso talvez que a compra de novas máquinas tenha sido restringida. Porém, na prática, uma escassez de financiamento não é o grande obstáculo à expansão. Em 1929 não havia fábricas mal apetrechadas por falta de capital, mas sim fábricas mais que suficientes, acabadas e bem equipadas, mas vazias por falta de vendas. A crise financeira teve certa responsabilidade nos acontecimentos de 1929, foi um grande choque para os negócios e reduziu as despesas das pessoas desapontadas e por vezes arruinadas que tinham perdido na Bolsa. Mas o factor decisivo na Grande Depressão foi a redução da despesa total. E a teoria da despesa total é a teoria de Keynes.

Enquanto que para a teoria monetária os banqueiros têm todo o poder e toda a responsabilidade, na teoria de Keynes, simplificada, nem aparecem. O modelo keynesiano que descrevemos nos capítulos III e IV não contém nenhuma equação para o factor monetário. São os empresários que ocupam a posição estratégica — e o facto de se financiarem ou não pelo crédito bancário é secundário para Keynes. As famílias que aforram são também importantes. Não determi-

---

(¹) O problema torna-se mais complexo pelo facto de Keynes, antes de ter escrito a *Teoria Geral*, ter sido partidário da teoria monetária. No seu *Treatise on Money* aproxima-se de Wichsell (*Geldzins und Güterpreise*, 1898), que é o pai espiritual de Hayek. Diz-se por vezes que o conteúdo da *Teoria Geral* não difere muito do conteúdo do *Treatise*... Neste campo da economia a definição das diferentes escolas económicas é subtil e difícil.

nam o volume das poupanças nacionais, mas determinam o volume do rendimento nacional que torna *S* igual a *I* (ver capítulo III). Ao constituírem poupanças certamente que têm um papel na circulação, mas uma vez que aforram e compram títulos o seu raio de acção limita-se à esfera do capital. Estes «capitalistas» podem ainda lutar pela troca de uma acção por outra, podem influenciar a Bolsa como «baixistas» ou «altistas» e talvez forçar a taxa de juro a descer ou a subir; mas isso pouco importa ao fluxo de rendimentos. O factor monetário é irrelevante, assim como os banqueiros e os jogadores da Bolsa. Esta pouco aparece em todo o modelo. Pelo menos na situação mais simples — que teremos de emendar para nos aproximarmos da realidade. Mas a óptica quase antimonetária já serve para mostrar de que maneira a teoria monetária exagerou o papel da moeda, da banca e da Bolsa.

Podemos também servirmo-nos das finanças públicas para esclarecermos a nossa última conclusão. Até agora seguimos a teoria monetária, observando a criação de moeda pelos bancos. Mas o Estado também pode criar moeda. Se o fizer em grande escala, naturalmente que originará uma inflação. A história apresenta-nos muitos exemplos desagradáveis deste facto: o papel-moeda nos Estados Unidos, o marco alemão depois da primeira guerra mundial e a inflação húngara depois da segunda, que destruiu completamente o sistema monetário. Mas mesmo pondo de parte estes casos extremos de patologia monetária é óbvio que o Estado e o banco central, pelo excesso de emissão de moeda, podem prejudicar a vida económica, desvalorizar a moeda e ocasionar a inflação. Como pode então a teoria «amonetária» afirmar que a moeda é um factor desprezável?

A resposta permite-nos mais uma vez explanar os fundamentos do keynesianismo, o que é afinal o objectivo deste capítulo, se não mesmo de todo o livro.

Keynes não nega que o Estado possa criar uma inflação por meio das finanças públicas; pelo contrário, a sua conclusão política é precisamente de que

uma certa reflação na circulação pode e deve ser levada a cabo pelo Estado, e não pelas famílias ou pelas empresas. Mas a análise keynesiana do efeito das finanças públicas na economia nacional expressa-se por conceitos diferentes dos da velha teoria monetária. Keynes não considera a criação de moeda pelo Estado — considera as despesas do Estado em relação aos impostos. Se esta despesa aumenta gera-se rendimento que será despendido em consumo; consequentemente, o multiplicador começa a funcionar e cresce o rendimento nacional e o emprego. Isto pode significar um *deficit* orçamental, e este *deficit* pode ser coberto pela criação de moeda. O Estado financia-se por meio de novas notas ou vende obrigações a curto prazo aos bancos que criam moeda. Mas o acréscimo de moeda — e aqui está o ponto principal — não é um requisito do efeito reflacionário, pois o Estado pode também cobrir o *deficit* orçamental contraindo empréstimos, no mercado de capitais, com os indivíduos que aforraram. Neste caso não se cria moeda. Contudo, *G* é maior que *T*, o multiplicador está a operar, a produção aumentou, assim como o emprego. Dá-se uma reflação sem a introdução de moeda. Transferiu-se, sim, moeda da esfera do capital para a esfera do rendimento. As funções do Estado são como uma espécie de bomba entre as duas esferas; por meio dos empréstimos, a moeda é bombeada para a esfera do rendimento. O facto de a moeda ser criada ou ser bombeada através dos empréstimos e despesas é mais ou menos imaterial para o keynesianismo ortodoxo. O essencial é a realização de despesas. Deste modo entram em acção grandezas tais como *C*, *I* e *G*, isto é, as componentes da despesa, e o *stock* monetário aumentará segundo as despesas das famílias. Do ponto de vista macroeconómico, os banqueiros e os compradores de títulos de crédito foram destronados; passaram de ocupantes de uma posição-chave a servos da comunidade de empresários. O Estado mantém o seu poder, não tanto porque pode criar moeda, mas porque pode ajustar as despesas e os impostos ao nível exigido pelo sistema económico.

Esta relação é evidente quando se considera uma introdução de moeda através das finanças públicas, mas não na esfera do rendimento. É o caso da amortização de parte da dívida pública. Suponhamos que a um dado momento se vence parte da dívida pública a longo prazo, de forma que o ministro das Finanças tem de obter os recursos necessários para tal. Suponhamos ainda que as receitas provenientes dos impostos não são suficientes e que o Estado não deseja elevar os impostos. O Tesouro propõe então a criação de moeda. Fabrica-se moeda para pagar aos detentores de títulos nacionais, aumentando o *stock* monetário da comunidade. Notemos agora como o fenómeno é diferentemente analisado por cada uma das teorias.

A velha teoria monetária atribuía um carácter inflacionista a esta criação de moeda: Os credores do Estado adquirem sùbitamente moeda. Quererão gastá-la. Talvez comprem acções já existentes, mas então o dinheiro passa para as mãos dos que as vendem, que provàvelmente comprarão bens. De outro modo a moeda em breve irá para empresários, que adquirem máquinas e fábricas.

Certos teóricos keynesianos não negam que nesta situação o Estado crie moeda, mas consideram isto, neste estádio, pouco importante, pois que o dinheiro não foi bombeado para a esfera do rendimento, mas para a esfera do capital. Não foi recebido por operários, comerciantes ou industriais, que o despenderiam em bens de consumo e factores de produção, mas por passivos capitalistas. Se estes são «baixistas» ficarão com a moeda. Se são «altistas» gastá-la-ão, mas apenas na compra de acções ou obrigações. Pois, porque razão um «altista» em vez de comprar acções oferece um casaco de peles à mulher? Se o quisesse fazer não teria esperado que o Estado lhe pagasse o que devia. Se os «altistas» predominam temos a difícil situação de ninguém querer a moeda recentemente criada pelo Estado; não há procura para ela. Portanto, podemos pensar que a taxa de juro descerá até que os capitalistas estejam em condições de ficarem com o dinheiro com que o Tesouro sobrecarregou

o mercado de capitais. E assim a esfera do capital é uma espécie de armadilha onde a moeda entra mas não sai, ou, na linguagem do keynesianismo ortodoxo, a procura de moeda é elástica.

A exposição do fenómeno nestes termos deixa transparecer os seus pontos fracos. A teoria consegue eliminar o factor monetário admitindo que a esfera do capital é uma armadilha e que não entram considerações financeiras nas decisões de despesas. A despesa depende, nesta visão extremamente «amonetária», do rendimento, de maneira nenhuma do *stock* de moeda. Mas, na realidade, a liquidez certamente que exerce uma certa influência nas decisões de consumir ou investir. Nem a tendência para investir, nem a propensão ao consumo, são inteiramente independentes dos recursos líquidos da esfera do capital. Os bancos e a Bolsa influenciam de certeza os investimentos, embora em menor extensão do que admitiu a velha teoria monetária.

E de facto esta influência do factor monetário aparece na *Teoria Geral*, sobretudo por meio da taxa de juro. Na teoria clássica a taxa de juro era determinada pela interacção de S e I; isto é impossível na teoria keynesiana, pois S iguala I por meio de R. Segundo Keynes, a taxa de juro é fixada pela quantidade de moeda e pela preferência pela liquidez. Se aumenta o volume de moeda, a taxa de juro desce porque os capitalistas vêem-se compelidos a ficar com o acréscimo de moeda, para o que só estão preparados a uma menor taxa de juro. Como na *Teoria Geral* os investimentos são estimulados pela baixa taxa de juro, assim um aumento da oferta de moeda tem o seu efeito, embora indirecto, na circulação.

Mais tarde começaram a surgir dúvidas quanto aos efeitos do juro sobre os investimentos. Vimos — no capítulo IV — que os investimentos são determinados principalmente pela despesa total. Se a taxa de juro apresenta um baixo coeficiente de regressão na equação do investimento, quebra-se o elo que liga a esfera do capital à esfera do rendimento. É precisamente esta a linha adoptada por alguns economistas

neokeynesianos. E assim surge o modelo sem factor monetário.

Uma das razões deste modelo não ser satisfatório é o facto de I não igualar S imediatamente. O processo leva tempo. No intervalo tem de se solucionar a tensão financeira, o que se faz mediante a criação de moeda. Se continuar a expansão do equipamento nacional, I mantém-se superior a S. Neste caso, a criação de moeda é um fenómeno que atende ao desenvolvimento económico equilibrado. Por outras palavras, o desenvolvimento pode estacionar se a oferta de moeda não for regular.

Por todas estas razões devemos introduzir o factor monetário. Já tínhamos chegado a esta conclusão. Quando no capítulo IV construímos um modelo segundo a mais simples teoria keynesiana vimos que na prática o modelo revelava-se inadequado. Cometeram-se erros, particularmente previu-se uma depressão para o pós-guerra nos Estados Unidos que não se materializou. A razão era ter-se considerado o consumo como uma função exclusiva do rendimento. Mas a propensão ao consumo cresceu sùbitamente, sobretudo em 1946 e 1947, porque as famílias possuíam dinheiro em caixa. Assim provava-se que a preferência pela liquidez afecta a propensão ao consumo. Ora este elemento não foi correctamente incorporado no modelo mais simples. Pertence aos neokeynesianos a correcção deste ponto. Devemos pois construir um modelo mais real.

4. A síntese

Tentámos, acima, dar um apanhado dos diferentes pontos de vista quanto ao lugar que ocupa a moeda na circulação. Foram formulados de uma maneira assaz extremista, a fim de salientarmos as divergências entre eles. Segundo um ponto de vista — aquele que predominou no período entre as guerras —, é a moeda que domina a vida económica. O Estado e os bancos têm poder porque criam moeda. Provocam a inflação ou a deflação. Segundo outro, a quantidade

de moeda e a criação de moeda não são fenómenos essenciais da circulação. É evidente que a moeda tem de existir e ela surgirá quando o necessitarem para as suas despesas os empresários, os «orientadores da despesa pública», os exportadores e os consumidores. A moeda não é importante, o rendimento é que o é. Se a quantidade de moeda é maior do que compete ao rendimento nacional, existirão «baixistas» para absorver esse excedente e neutralizar assim a criação de moeda. E se a dado momento não há moeda suficiente para fazer todos os pagamentos que requer um certo nível do rendimento nacional, então aparecerão os bancos para oferecer o acréscimo de liquidez. De outra forma, os «baixistas» transformar-se-ão em «altistas», uma operação delicada que se realiza com o auxílio da taxa de juro.

Tentaremos agora defender um ponto de vista intermédio. Parece-nos impossível regressar aos teóricos que se aproximam da análise clássica. Eles dão grande ênfase aos aspectos que sabemos errados, mesmo se lògicamente o raciocínio parece correcto. Além disso, se procurássemos um desenvolvimento teórico com base nas suas conclusões havia o perigo de os fundamentos do keynesianismo desaparecerem. Todo aquele que pretender aperfeiçoar a teoria deverá, quanto a nós, partir de Keynes. Já declarámos isto de início para que claramente se percebesse de que lado estamos.

O modelo keynesiano que exclui o factor monetário pode ser emendado. Não pela introdução de um novo conceito de entesouramento, mas, como estamos profundamente convencidos, baseando-nos na estrutura lógica da teoria keynesiana explicada nos capítulos IV e VI. Os factores que determinam o rendimento nacional continuam a ser a despesa em capital, a propensão ao consumo, as despesas públicas, a propensão à importação, os impostos e a produtividade do trabalho. Agindo conjuntamente, estes factores estabelecem o montante dos lucros, o volume da produção e o emprego. O que há a fazer é introduzir o factor monetário nesta interacção.

Posta desta forma parece coisa simples. Devemos apenas verificar qual a conexão teórica entre, por um lado, o *stock* de moeda e, por outro, as decisões sobre as despesas, e depois organizar as relações de tal modo que possam ser incluídas no modelo.

A despesa que temos em mente é a despesa em consumo, os investimentos, as exportações e as despesas públicas. Quanto à primeira categoria é evidente que o consumo pode ser em certas circunstâncias influenciado pelo excesso de liquidez na posse das famílias. De facto, este caso não é normal; aquele que recebe a remuneração do seu trabalho e não compra acções terá geralmente poucos motivos para manter em casa uma grande liquidez. Recebe o dinheiro nos últimos dias da semana ou do mês e depois gasta-o gradualmente. Mas por vezes a situação é diferente. Em ocasiões de grande abundância de moeda e escassez de bens, um excesso de moeda pode acumular-se nas mãos das famílias. Talvez que suceda com tal exagero que a família se assemelhe a um «baixista». Mas esta qualidade é temporária. Um belo dia ela quererá despender o dinheiro. Consequentemente uma grande liquidez no conjunto das famílias é um factor que tende num futuro breve a aumentar a propensão ao consumo. Grande quantidade de moeda nas mãos dos consumidores não significa só por si a inflação, mas a possibilidade de uma futura inflação. Como a grande quantidade de moeda é em geral o produto de situação mais ou menos inflacionista, por exemplo, depois de uma guerra, esta inflação potencial sucede a outra inflação.

Qualquer coisa idêntica pode acontecer com a despesa em capital. Também a presença de liquidez entre os empresários, ou entre aqueles a quem estes contraem empréstimos, pode originar um aumento de despesa. Vimos que na análise clássica o volume de *I* é determinado pelos fundos disponíveis para o financiamento; trata-se de uma visão parcial, mas não inteiramente errada. A questão do financiamento certamente que tem o seu papel e para algumas empresas (por exemplo, para os pequenos comerciantes) será mesmo bastante importante. Uma grande liqui-

dez facilita os investimentos. Uma posição de escassa liquidez, especialmente bancária, pode ter um efeito adverso sobre o volume de investimentos. Neste caso não há moeda para formar uma ponte temporária entre *I* e *S*.

Quanto às exportações, também a falta de crédito pode ter uma influência restritiva. No caso de grandes transacções, o exportador tem por vezes de financiar-se antecipadamente. Não só tem de fabricar o produto antes de oferecê-lo, como tem, frequentemente, de esperar pelos pagamentos. Nos grandes pedidos não recorrentes de bens de capital o exportador vê-se geralmente obrigado a dar crédito ao cliente. Terá, portanto, de cobrir temporàriamente os gastos, para o que é necessário liquidez.

Quanto ao Estado, a situação é um pouco diversa. Se não conseguir contrair empréstimos o Estado pode criar moeda. Enquanto que um *deficit* permanente é difìcilmente imaginável na despesa privada, o Estado pode permitir-se grandes latitudes neste campo. Tem de reserva o banco central para cobrir a diferença entre a despesa, os impostos e os empréstimos a longo prazo. Mas às vezes o banco central recusa-se. Em muitos países é formalmente, ou de facto, independente do Estado, uma posição que pode utilizar como reforço aos pedidos de um financiamento cuidadoso. Frequentemente esta atitude pouco resultado alcança, pelo menos no que respeita ao governo central. Mas na maioria dos países as autoridades de menor plano — cidades e províncias — podem esgotar as suas disponibilidades. Temos um exemplo na Holanda, em 1957, quando os investimentos municipais foram bloqueados por falta de liquidez. E assim, em situações extremas, existe uma certa tendência para os recursos líquidos influenciarem as despesas do Estado. (1)

---

(1) Há uma curiosa analogia com as moedas estrangeiras como o ouro, o dólar, a libra, que podem tornar-se escassas para certos países. Hoje a produção do ouro está abaixo das necessidades dos pagamentos internacionais e alguns economistas predizem uma crise de liquidez à escala mundial. É evidente que uma crise desta natureza pode evitar-se se um organismo internacional (por exemplo, o Fundo Mone-

Estas simples relações podem ser introduzidas no modelo keynesiano sem alterarmos a sua essência. Devemos pois considerar que o consumo, o investimento, a exportação e a despesa pública dependem dos factores mencionados nos capítulos anteriores e também, em certa medida, da quantidade de moeda em circulação. Os econometristas dir-nos-ão o valor exacto da influência do factor monetário sobre as outras determinantes.

Mas reparamos agora que esta tentativa de síntese entre o keynesianismo e a teoria monetária vai dar muito trabalho aos econometristas. Não é difícil concluir que as equações de regressão do consumo e do investimento (e talvez das exportações e da despesa pública) devem incluir uma variável que represente a liquidez dos compradores de títulos, dos bancos e das famílias, no entanto não é tarefa fácil pôr correctamente esta ideia em prática. Primeiro, não é fácil encontrar uma variável que represente devidamente a liquidez. Pois não nos referimos apenas à quantidade de moeda (que pode ser medida), mas também à procura de moeda por parte dos que investem. Se esta procura é grande, a moeda é retida e não cria despesa adicional. Por outro lado, a preferência pela liquidez dos «baixistas» é um factor assaz caprichoso; quem investe pode ser «baixista», depois tornar-se «altista» ou mesmo neutro. É extremamente difícil cristalizar esta disposição numa relação quantitativa. E, finalmente, a liquidez não é um factor que esteja permanentemente a actuar; dentro de certos limites tem pouco ou nenhum efeito sobre a despesa.

Consequentemente, talvez seja melhor não entrar com a quantidade de moeda como uma variável nas funções *I* e *C*, mas sòmente considerar um excesso de liquidez ou uma diminuta liquidez. Baseamo-nos para tal na existência de uma razão normal de liqui-

---

tário Internacional) criar moeda bancária aceite por todos os países, ou pelo menos por todos os bancos centrais. A ideia deste banco internacional foi defendida especialmente por R. Triffin (*Gold and the Dollar Crisis*, 1960). Todavia, enquanto não existir uma autoridade deste género o problema da liquidez internacional continuará a subsistir.

dez (relação entre a liquidez e o rendimento nacional) cuja alteração influencia a despesa.

Desta forma é possível que se calcule uma maior influência da quantidade de moeda sobre a despesa do que se determinaria se a quantidade de moeda fosse incluída directamente como variável explanatória. Este último é o caso estudado por Klein, Goldberger e Zellner, que encontraram valores muito baixos para a influência da moeda. (1) Isto harmoniza-se com o que dissemos acima, mas talvez não faça justiça às situações temporárias, invulgares.

O problema do factor monetário é dos muitos insolúveis da teoria keynesiana. É evidente que a situação na esfera do capital deve, dentro de certos limites, actuar no modelo keynesiano a fim de a teoria reproduzir da melhor maneira a realidade. Se o não conseguimos fazer convenientemente temos de voltar às ideias monetárias pré-keynesianas, o que seria um retrocesso na história da ciência económica.

5. Será ou não a política monetária essencial?

A expressão «política monetária» é utilizada pelos economistas em dois sentidos. Em sentido lato significa toda a intervenção do Estado no fluxo monetário. São seus instrumentos principais as despesas públicas e a política fiscal; as finanças funcionais, ou seja a manipulação do orçamento, é também uma forma de política monetária. Contudo, a definição em sentido restrito é mais prática. Neste caso a política monetária identifica-se à política do Estado e do banco central relativamente à criação de moeda. Quer dizer, a emissão de notas pelo banco central e de moeda pelo Estado, e também a política do Estado em relação aos bancos que criam moeda. A política monetária em sentido restrito caminha a par da política orçamental. A política monetária e a orça-

---

(1) L. Klein e A. Goldberger, *An Econometric Model of the U. S. A.*, Amsterdão, 1955. A. Zellner. «The Short-Run Consumption Function», *Econometrica*, 1957.

mental completam-se. Quanto à sua importância há diferentes opiniões, que correspondem de certo modo às diferentes teorias monetárias que descrevemos. Alguns consideram a política monetária o elemento dominante da política económica-financeira; quanto a nós parece-nos uma ideia um pouco ultrapassada, e acontece por vezes que os seus defensores são partidários das antigas teorias monetárias. Para outros — os keynesianos — a política monetária é menos importante; preferem que a política orçamental seja tomada para base de uma circulação equilibrada. Para compreendermos a diferença de pontos de vista vamos ver que formas a política monetária pode assumir.

Ela compreende vários elementos. O mais óbvio é a criação de moeda pelo Estado. Todavia, só em casos excepcionais é que são feitas em grande quantidade novas moedas e notas. O Estado não cobre normalmente as suas despesas desta forma. A quantidade de moeda existente corresponde em regra às necessidades da comunidade em moeda líquida.

A situação quanto à criação da dívida pública é diversa. Esta pode aumentar ou diminuir consoante o Estado tenha ou não de cobrir despesas para as quais não são suficientes as receitas dos impostos e dos empréstimos a longo prazo. O Estado contrai então empréstimos com o banco central e este emite notas se for necessário.

Mas mesmo que as despesas do Estado não estejam implicadas, o ministro das Finanças pode influenciar a quantidade de moeda em circulação, sobretudo através da dívida pública. Pode pedir dinheiro emprestado ao público, não porque tenha precisão dele, mas porque quer retirar um excesso de liquidez da esfera do capital. (Foi o que se fez, por volta de 1960, na Holanda.) O Estado pode também alterar o regime da dívida pública. Esta pode ser de natureza distinta, conforme se tenha: empréstimos a longo prazo (obrigações), empréstimos a curto prazo (bilhetes do Tesouro); empréstimos contraídos com entidades privadas; empréstimos a curto prazo contraídos com bancos e empréstimos do banco central. Estas duas

últimas categorias influenciam, como contrapartida, a criação de moeda. Ora reduzindo ou aumentando a dívida pública desta natureza, o Estado pode aumentar ou diminuir a quantidade de moeda em circulação. Sem que se modifiquem as despesas públicas ou as receitas provenientes dos impostos, o Tesouro pode, convertendo uma forma de empréstimo noutra, alterar a quantidade de moeda. Esta parte da política monetária chama-se «política de empréstimos». Uma das variantes é a política do mercado livre: O Tesouro compra ou vende bilhetes ou títulos nacionais, e assim aumenta ou diminui a quantidade de moeda. Deste modo a esfera do capital — pois é nesta esfera que estas operações têm lugar — pode ficar saturada de moeda ou parcialmente diminuída de moeda. Na Depressão, as autoridades monetárias pensaram que podiam dar nova vida à actividade económica saturando-a de moeda — uma vã esperança. A política do mercado livre apenas remove os obstáculos que se opõem ao financiamento da despesa em capital, mas se ninguém esperar um lucro destes investimentos ela não terá qualquer resultado. Talvez desça a taxa de juro, porém vimos que não é um facto essencial para a compra de bens de capital. Uma modificação da natureza dos empréstimos públicos é, portanto, um meio poderoso de alterar a oferta de moeda, mas não de modificar a despesa. A política de mercado livre é mais eficaz quando há um excesso de liquidez. Neste caso pode contribuir valiosamente para a estabilização da economia nacional porque — como já observámos — uma grande oferta de moeda não deixa a longo prazo de influenciar as despesas.

Existem ainda outros métodos de intervir no *stock* de moeda. Eles respeitam à criação de moeda bancária. O Estado (e o banco central) pode, de quatro maneiras, estimular ou desencorajar a abertura de crédito (isto é, a criação de moedas) nos bancos privados.

Primeiro, pela oferta de moeda. Os banqueiros precisam de cobertura para os empréstimos que concedem e esta cobertura é constituída por moedas, notas e papel-moeda emitidos pelo Tesouro e pelo

banco central. Mantendo a um nível baixo a quantidade de moeda, os bancos vêem-se obrigados a limitar os empréstimos. As operações do mercado livre podem pois servir este objectivo.

Segundo, alterando a reserva obrigatória. Realiza-se em geral através do banco central. Este faz saber aos bancos que podem conceder tanto crédito quanto quiserem e a quem quiserem, mas na condição de manterem em caixa uma certa percentagem de moeda. Manipulando esta percentagem, o banco central influi na possibilidade de criar moeda. Pratica-se muito nos Estados Unidos, onde o Federal Reserve System (os bancos centrais) dispõe de poder considerável quanto a isto. Algo de semelhante acontece na Holanda, através do Banco dos Países Baixos.

Temos agora o terceiro método. O banco central não prescreve uma percentagem mínima de reserva, mas fiscaliza a natureza dos créditos. Os bancos não podem então conceder empréstimos, ou só em pequeno número, se não houver depósito de títulos — pois suspeita-se que este dinheiro será usado para fins especulativos na Bolsa (compra «à margem») e pretende-se impedir tal. Ou os bancos devem dar prioridade de crédito a certas indústrias e restringir outras (um recente processo francês). Estes métodos designam-se por *contrôle* qualitativo do crédito, em oposição ao quantitativo, que explicámos anteriormente.

E finalmente temos o quarto método que o banco central pode utilizar para orientar a criação de moeda pelos bancos privados: a política da taxa de desconto. É o método mais antigo e baseia-se mais uma vez no facto de os bancos necessitarem de uma certa reserva de caixa, que em última análise se compõe de notas e créditos sobre o banco central. Quando um banco perde a liberdade de acção na concessão de empréstimos devido a uma liquidez muito baixa, recorre ao empréstimo ao banco central — ou, no Reino Unido, ao mercado de desconto, que por seu turno pede emprestado ao Banco de Inglaterra. Este exige em troca um certo juro: é a taxa bancária, ou taxa de desconto. Elevando-a, o banco central tenta assus-

tar os seus clientes — entre outros, os bancos privados. Eleva-a quando a criação de moeda excedeu certos limites. Os bancos contraem assim empréstimos dispendiosos com o banco central e aumentarão também as suas taxas de desconto. É natural que, como consequência, baixe a procura de crédito e portanto diminua a oferta de moeda.

A política monetária dispõe de uma série de instrumentos que no decurso do tempo foram aperfeiçoados e formam hoje uma técnica delicada. Muito se poderia ainda dizer acerca dela, todavia estamos mais interessados em saber se estes instrumentos são de facto eficazes no *contrôle* da actividade económica. É lógico que aqueles que os utilizam (e pensam muitas vezes em termos monetários) tenham uma opinião favorável quanto aos resultados da política monetária, e nisto são coadjuvados pela «velha» teoria monetária.

Porém, a política monetária não é tão poderosa como muitos pensam. Por duas razões. A primeira porque algumas das operações são aplicadas sobre valores de capital. É principalmente o caso da «política de empréstimos». A segunda porque os juros não influenciam na medida do que se julga as decisões de investir. Para todo aquele que pretenda construir uma fábrica, as vendas são um factor muito mais importante que a taxa de juro. Isto faz com que a política da taxa de desconto seja pouco eficaz, quer no sentido de incentivar o crédito, quer no sentido contrário. [1] Como já dissemos, nem todos avaliam a política monetária do mesmo modo. Alguns esperam mais dela do que outros. Não vamos discutir todas

---

[1] No século XIX a taxa de desconto era fundamental para o movimento internacional de capitais. Quando o Banco de Inglaterra elevou a sua taxa de desconto afluíram de todas as partes do mundo depósitos a curto prazo que beneficiavam assim da vantagem concedida por este maior juro. Isto afectou a balança de pagamentos no que respeita a capitais. Esta relação é um pouco diferente da que estamos a tratar. Ainda tem a sua importância nos pagamentos internacionais.

as opiniões, mas apresentaremos resumidamente a nossa.

Numa depressão económica, uma política monetária generosa e uma baixa taxa de desconto podem estimular a actividade económica, mas não muito. É mais importante que o impulso seja dado na esfera do rendimento e, portanto, na despesa. A política orçamental será por conseguinte muito mais eficiente do que a monetária. É mesmo perigoso numa recessão aumentar a oferta de moeda, pois que nesse caso a esfera do capital fica saturada de moeda, o que pode dar lugar a futuras dificuldades. Se a situação económica regressa à normalidade será mais difícil evitar o surto inflacionista que se pode seguir. O consumo e o investimento podem desenvolver-se sem que seja possível opor-lhes a política orçamental. Por outras palavras, uma política monetária demasiado generosa quanto à deflação desequilibra o sistema económico. Consequentemente, o Estado, quando aplica a política orçamental, não deve descuidar a oferta de moeda.

A política monetária é mais eficaz no que respeita à inflação do que à depressão. Desencorajar é mais fácil que encorajar. A absorção do excesso de liquidez deverá naturalmente realizar-se, especialmente por meio da política de empréstimos. Mas é difícil fazer mais que isto. Devemos lembrar que uma alta taxa de desconto é fàcilmente ofuscada pela expectativa de altos lucros. É provável que isto não seja verdade para todos os empréstimos — existem, por exemplo, comerciantes que necessitam de grandes créditos para manter os *stocks*. Eram justamente estes comerciantes que a velha teoria monetária considerava. Mas mais importantes são os empresários que investem. Todo aquele que possua uma nova fábrica necessita de créditos bancários, mas não na amplitude que se supunha. A grande maioria dos fundos para investimentos vem das poupanças das empresas — 80 % a 90 % dos grandes investimentos. O juro é só uma pequena parte dos custos totais do investimento, particularmente quando se toma em conta as vendas incertas dos empresários.

Os métodos quantitativo e qualitativo são talvez mais vigorosos no combate à inflação do que a elevação da taxa de desconto. Contudo, são um pouco brutais. Alguns empresários encontrarão um mau acolhimento por parte dos bancos. Outros, que ainda possuem reservas, continuarão a investir. Podem surgir engarrafamentos locais na actividade económica, dos quais grande maioria dos bancos centrais não querem tomar a responsabilidade. Se a situação monetária se tornar extremamente tensa, o banco central é frequentemente incapaz de restringir a oferta de moeda, pois que estão então em jogo grandes interesses e o perigo de uma crise financeira tornar-se-á iminente. Isto limita a sua influência, já por si restrita. A nossa opinião é que a política monetária seja um complemento da política orçamental que não devemos desperdiçar, mas sendo a última o verdadeiro instrumento de *contrôle* das situações económicas.

Os defensores da política monetária não acreditam nas relações entre estes instrumentos. Apresentam demasiadas objecções à manipulação do orçamento. Voltaremos a falar deste assunto quandos nos referirmos à prática da teoria keynesiana. Veremos então como certos pessimistas crêem que as finanças funcionais nunca poderão ser realizadas, de forma que a única política é a monetária. Esta ideia parece-nos derrotista e, portanto, perigosa. Tentaremos refutá-la no capítulo XII.

CAPÍTULO VIII

O VALOR DA MOEDA

1. O valor da moeda e o nível dos preços

Como o leitor sabe, estamos a construir um modelo, quer dizer, tentamos oferecer uma imagem das relações que governam o processo económico. Já inter-relacionámos um certo número de factores: o consumo, o investimento, o comércio externo, as despesas públicas, os impostos e a influência da moeda; mas ainda não falámos do valor (poder de compra) da moeda. Ora, também esta variável intervém consideràvelmente na actividade económica.

Podemos compreender o que é o valor da moeda lembrando-nos de que ele se mede por aquilo que se compra com uma certa quantidade de moeda. Se a colecção de bens que se pode comprar com cem dólares é grande, a moeda tem um grande valor, e vice-versa. Como consequência, o poder de compra da moeda é determinado pelos preços e teremos de encontrar quais os factores que determinam o nível médio dos preços. Esta parte da ciência económica é por vezes designada por teoria do macropreço (em oposição da teoria do micropreço, que examina os preços de um só bem).

Há muito tempo que os economistas investigam o poder de compra da moeda. Quando a moeda consistia sobretudo em moedas de ouro e prata era óbvio que o valor destes metais representava simultâneamente o valor da moeda. Mesmo quando apareceu o papel-moeda, e particularmente no século XIX, continuou-se a aderir a esta teoria «metálica»; pensava-se então que toda a moeda é, em última análise, convertível em metais preciosos, o que concordava com os factos do padrão ouro. Mas no fim do século passado surgiram outras ideias. O economista alemão

G. Knapp acreditava que o valor da moeda era fixado pelo Estado. Isto é em parte verdade, pois o Estado fixa a relação entre o valor das moedas e das notas, mas não fixa o poder de compra da moeda, ou, por outras palavras, o nível dos preços.

Mais interessante era a ideia, bastante antiga — já se encontra no século XVI em autores como J. Bodin e B. Davanzati —, que associava o valor da moeda com a quantidade de moeda. Esta ideia ainda vive no espírito do público e com razão. Quanto mais dinheiro há menos ele vale. Inunde-se o mercado de moeda e os preços subirão. Foi aqui que nasceu o termo «inflação», que significa inchar (a quantidade de moeda) e que em linguagem popular é quase sempre sinónimo de subida de preços. O leitor sabe, dos capítulos anteriores, que os problemas são mais complexos. Definimos inflação como um excesso de despesa $(C + I + G + X)$ e os preços não entraram nesta expressão, assim como não entrou de início a quantidade de moeda. Só mais tarde é que o *stock* de moeda foi introduzido no modelo (principalmente no capítulo anterior), mas não segundo uma teoria que considera o aumento de oferta de moeda a par da inflação.

No n.º 3 deste capítulo estudaremos mais profundamente a relação entre a quantidade de moeda e o valor. O raciocínio que estabelece esta relação é conhecido por teoria da quantidade e ocupa um lugar predominante na teoria macroeconómica, apesar de crescer o número de economistas que discordam dela. Mas antes de chegarmos lá devemos explicar que o termo inflação, tão frequentemente usado, tem pelo menos aparentemente dois significados. Para alguns, inflação significa subida de preços. Não empregaremos o termo nesta acepção porque uma subida de preços é uma subida de preços. A expressão é bastante clara, para quê usarmos outro vocábulo que pode ser menos compreensível? Também se usa o termo inflação para uma grande elevação dos preços, mas neste caso falaremos de uma grande subida de preços, não necessitamos da palavra inflação. Se o leitor insiste em identificar a inflação com a subida dos

preços, aconselhamos o uso da expressão «inflação de preços». Agora não pode haver confusões com o conceito de inflação que utilizámos antes: inflação da despesa na qual a procura total de bens (quanto ao consumo, investimento, despesas do Estado e comércio externo) é maior do que a estrutura da produção e a mão-de-obra existente podem satisfazer.

A inflação de preços e a inflação de despesas não são a mesma coisa. É verdade que uma pode conduzir à outra; de que maneira ainda está por examinar. Devemos também ter o cuidado de não confundir um terceiro conceito com os outros dois: o aumento da quantidade de moeda. Para este fenómeno também não precisamos de outro termo; é bastante claro o que significa «um aumento do *stock* de moeda».

Como dissemos acima, a teoria que estabelece a relação entre o aumento do *stock* de moeda e o valor da moeda é conhecida por teoria da quantidade. Muitos consideram-na como a mais moderna teoria sobre o valor da moeda. Não é esta a nossa opinião. Existem duas outras teorias, tão modernas uma como a outra e em certo sentido mais práticas. É a teoria do encontro — usaremos este termo enquanto não houver melhor — e a teoria do custo. Serão explicadas cada uma em seu número.

As reflexões preliminares relacionam-se com o problema dos factores que determinam o valor da moeda, ou, por outras palavras, os factores que determinam o nível médio dos preços. Surge também outra questão: que representa para a comunidade o nível médio dos preços?

A resposta é por vezes surpreendente. Os clássicos do século passado (por exemplo, John Stuart Mill) disseram casualmente que o valor da moeda não interessa. O nível geral dos preços pode ser irrelevante. E, de facto, segundo uma certa maneira de pensar, esta conclusão é correcta. Se todos os preços duplicarem, se todos os rendimentos se elevarem correspondentemente, se todos receberem o dobro dos rendimentos que recebiam e, particularmente, se todos pagarem as suas dívidas e portanto forem pagos de todas as dívidas, neste caso uma alteração do valor

da moeda seria um fenómeno insignificante. Mas na realidade as coisas são bastantes diferentes. Se os preços sobem, sobem desigualmente e outras quantidades não se ajustam imediatamente. Frequentemente os salários não acompanham esta subida, e alguns rendimentos (anuidades, pensões) também se ajustam dificilmente, se é que chegam mesmo a ajustar-se. Quando os preços são mais altos, muitas dívidas são mais fáceis de pagar e todos aqueles que têm créditos sobre outros, ou grande quantidade de dinheiro em caixa, sofrem uma perda. A posição do Estado relativamente à dívida pública melhora quando os preços sobem; também automàticamente arrecada mais impostos, pois estes incidem sobre rendimentos monetários e despesas monetárias (e, além disso, em parte, em escala progressiva). Uma subida do nível dos preços trás, portanto, uma série de consequências. Além de que com taxas de câmbio fixas enfraquece a posição de concorrência de um país em relação aos ofertantes estrangeiros de bens, por conseguinte as exportações podem estacionar ou mesmo baixar.

O leitor deverá pensar que estes efeitos da descida do valor da moeda são em geral considerados desfavoráveis. Arrastam dificuldades económicas e sociais. Como resultado, um valor estável para a moeda parece ser bastante atractivo. É ainda possível examinar até que ponto uma pequena subida nos preços é útil (por exemplo, dar à produção um incentivo quando os lucros são muito baixos, a fim de manter o ritmo de produção), assim como uma certa descida de preços, sobretudo se os preços se elevaram antes excessivamente. Pode também defender-se que uma elevação da produtividade, isto é, uma descida do custo real, deve exprimir-se por preços mais baixos. Em todos estes casos tudo depende em grande parte da situação de um dado momento. Mas como regra geral não nos parece insensato preferir um nível estável de preços. Devemos afastar completamente uma injustificada variação abrupta dos preços. Isto conduz muitas vezes a uma certa política governamental, que será discutida com profundidade

no último número deste capítulo. Mas primeiro passemos às várias teorias sobre o valor da moeda.

2. A teoria da quantidade

A ideia básica da teoria da quantidade é que o valor da moeda é determinado pela quantidade de moeda. Quanto mais moeda houver em circulação mais subirão os preços. Em algumas variantes mais antigas desta teoria considerava-se mesmo que as duas quantidades eram proporcionais; os preços subiriam ou desceriam proporcionalmente às variações da quantidade de moeda. Todavia, esta «ingénua» teoria não oferece, òbviamente, uma imagem correcta da realidade. Pois se a economia nacional cresce e as trocas se tornam mais intensas, maior quantidade de moeda será necessária. Este acréscimo de moeda não eleva os preços. Poderá também acontecer que os detentores da riqueza queiram guardar maior quantidade de moeda; também neste caso a quantidade de moeda pode aumentar sem que nada advenha aos preços.

Para fugir a estas dificuldades elaborou-se nova teoria da quantidade, que se relaciona especialmente com o americano Irving Fisher (1867-1947). Este partiu da ideia de que não é tanto o *stock* de moeda por si só que estabelece o valor da moeda como o fluxo monetário. A moeda move-se. Isso exprime-se multiplicando a quantidade de moeda pela sua velocidade de circulação. O produto dá-nos a despesa total durante um certo período. Nesta relação a quantidade de moeda representa-se por M — antes empregámos esta letra para as importações, mas isso não tem importância, ùnicamente neste capítulo é que M representa a moeda — e a velocidade de circulação por V. O produto de M por V chama-se a quantidade de moeda efectiva. MV tornou-se uma expressão muito usada para exprimir a procura total. Pertence ao vocabulário da teoria monetária. (Um keynesiano preferirá a expressão $C + I$. Contudo, estas duas quantidades, MV e $C + I$ não são iguais. $C + I$ refe-

re-se à venda final de bens de consumo e de capital; MV abrange todas as transacções intermédias e é muitas vezes maior que $C + I$.)

Fisher confrontou MV com o fluxo total de bens que são comprados com moeda. Chama ao volume das transacções T. Este movimento de bens deve ser multiplicado pelo nível de preços P. O produto PT é o fluxo de transacções num dado período expresso em moeda. É claro que PT deve ser igual a MV, pois o fluxo total monetário no mercado é igual ao fluxo total de bens. Desta forma Fisher chega à «equação das trocas»: $PT = MV$, de onde se pode tirar P: $P = \frac{MV}{T}$. Os preços sobem à medida que aumenta a quantidade de moeda e a sua velocidade de circulação; os preços descem à medida que sobe o volume das trocas para um dado fluxo de moeda. Esta é a versão moderna da teoria da quantidade, que podemos encontrar em todos os manuais.

A exactidão da equação $P = \frac{MV}{T}$ não é, que saibamos, posta em dúvida por ninguém. MV deve ser igual a PT; o fluxo de moeda e de bens equilibra-se. Se o fluxo de bens aumenta, os preços descem, pelo menos enquanto MV se mantém constante.

Não é a exactidão da equação das trocas que frequentemente se ataca, mas o uso que dela se faz. A equação sugere que M, V, T e P são independentes uns dos outros, o que é falso. Se M aumenta pode ser que a velocidade de circulação V diminua; não por acaso, mas porque o acréscimo de moeda foi introduzido na esfera do capital, que, como vimos no capítulo anterior, funciona por vezes como uma armadilha para a moeda. É também bastante provável que uma maior quantidade de moeda, se tiver lugar na esfera do rendimento, origine um aumento da produção e portanto um maior volume das trocas, T. Pode-se observar este facto numa depressão; um aumento de M não provoca uma subida de preços, mas sim uma despesa total maior e um maior emprego. Só quando estas quantidades começam a aproximar-se do limite

é que os preços sobem. Este aumento dos preços pode assumir sérias proporções logo que a despesa total em bens e serviços exceda a capacidade produtiva, o que só por si insinua que a teoria da quantidade, apesar de baseada na equação correcta, não esclarece, afinal, quais são os verdadeiros factores que determinam os preços. Não se refere ao limite da produção, à presença ou ausência do que chamámos a «situação Hayek»: a luta entre o sector de bens de consumo e o sector de bens de capital pelos escassos factores de produção.

Continuando o raciocínio nestas linhas encontramos uma verdadeira contestação da teoria da quantidade de Fisher. Pode ser que os preços subam sem que a causa seja a oferta de moeda, a sua velocidade de circulação ou o volume das trocas. Suponhamos que os salários sobem. Os sindicatos pediram uma elevação geral de salários e conseguiram-na, por exemplo, porque se pensou que a riqueza devia ser repartida de outra forma. Os salários mais elevados originam preços mais elevados. P eleva-se e então deve variar M, ou V, ou T, ou todos os três, pois que a equação $PT = MV$ continua a ser válida. Mas isso não explica o nível de preços; todo aquele que quiser saber porque subiram os preços não deve consultar a equação das trocas, mas simplesmente olhar para a política de salários. Encontramos aqui um erro fundamental da teoria de Fisher, erro que nasceu do desejo de derivar o valor da moeda da quantidade de moeda. Ora o valor da moeda pode muito bem depender de outros elementos do modelo económico. Mais acrescentaremos sobre isto nos números seguintes.

Podemos também apresentar outras críticas à teoria de Fisher. Por exemplo, como é possível que o nível dos preços seja tão fàcilmente determinado por meio da equação $PT = MV$? Os preços relacionam-se com tudo o que pode ser comprado com moeda, se excluirmos qualquer artigo; não é mais verdade dizer que o fluxo total de moeda é inevitàvelmente igual ao total de trocas. Porém, vistas desta forma, as vendas compreendem não só a venda de bens de consumo

e de bens de capital, mas também as trocas de bens intermediários e mesmo de factores de produção. Todo o pagamento de salários está incluído no produto *PT*; *T* abrange, portanto, também o emprego e *P* o nível de salários. Há ainda mais, a Bolsa também entra na equação. Um aumento dos preços das acções está incluindo em *P* e uma maior troca de acções eleva *T*. (1) E, pior ainda, o fluxo de pagamentos *MV* contém também o pagamento dos impostos. É quase impossível fazer a distinção entre uma componente do preço e uma componente do volume. Tanto *P* como *T* são aglomerados de elementos complexos altamente divergentes e não se pode proceder a uma separação dos sectores delimitados.

Existe ainda outro problema. A velocidade de circulação da moeda é bastante difícil de calcular. Uma maior velocidade de circulação pode ter diversas razões. Talvez as famílias despendam os rendimentos mais ràpidamente. Talvez os empresários conservem menos moeda em caixa, proporcionalmente às suas trocas. Pode ser também que os ricos tenham transferido a riqueza que guardavam para a esfera do rendimento. Talvez a moeda que entra nos cofres do Estado saia mais depressa. Todos estes acontecimentos não são esclarecidos pelo conceito «velocidade de circulação da moeda». É um conceito complexo que não permite separar as diferentes componentes.

A. Marshall e depois D. H. Robertson tentaram, em Cambridge, substituir a velocidade de circulação pelo conceito «saldo de caixa», isto é, digamos, o tempo em que a moeda fica em descanso. O «saldo de caixa» é o contrário da velocidade de circulação, mas aquele termo presta maior atenção às decisões humanas que influenciam a velocidade de circulação. Desta forma consegue ser mais compreensível, em-

(1) Como isto é extremamente insatisfatório, alguns economistas procuraram excluir a Bolsa da teoria. Por exemplo, J. Angell supôs, para ser discutido, que os títulos de crédito eram exclusivamente comprados com moeda que não fora antes utilizada; um expediente que revela bem que meios sem qualquer fundamento têm de ser empregados para salvar a teoria da quantidade.

bora de benefício duvidoso, pois não percebemos quais são as vantagens teóricas que se obtêm substituindo um conceito pelo conceito inverso. Além disso, a variante da teoria da quantidade elaborada em Cambridge enferma dos mesmos erros que apontámos à teoria de Fisher.

3. A teoria do encontro

No n.º 2 deste capítulo conclui-se, pois, que a explicação do valor da moeda através do *stock* de moeda levanta demasiados problemas para ser verdadeiramente prática. Se pretendemos conhecer os factores que determinam o nível dos preços devemos afastar a ideia — em si própria aparentemente lógica — de que a explicação deve ser encontrada na moeda. Não devemos também começar por considerar o nível de preços de todos os bens, factores de produção e títulos. De certo modo é mais simples apresentar uma teoria dos preços para cada uma das categorias de bens, bens de consumo, bens de capital, factores de produção, acções e obrigações, etc. É evidente que uma teoria dos preços tão desconexa tem as suas desvantagens; teòricamente será talvez menos elegante que a de Fisher, mas estará mais próxima da realidade.

Não é nossa intenção apresentarmos neste número uma teoria completa dos vários níveis de preços. Vamos limitar-nos aos preços dos bens de consumo e aos preços dos bens de capital. No próximo capítulo aparecerá uma teoria para o preço do trabalho, que é de natureza inteiramente diferente. O preço dos bens determinados na esfera do capital, acções e outros títulos não serão estudados neste livro.

Examinemos primeiro o nível dos preços dos bens de consumo. No mercado dá-se um «encontro» entre um fluxo de bens e um fluxo de moeda. O nível dos preços origina-se neste encontro. No momento da troca o fluxo de bens e o de moeda são evidentemente iguais; a troca é simultânea. (Esta é a mesma observação que serve de base à equação de Fisher.) Se,

antes do encontro, o fluxo monetário é maior que o fluxo de bens, os preços subirão, de forma que o equilíbrio se restabelece. Conclui-se assim que os preços são o quociente entre o fluxo de moeda e o fluxo de bens.

Com este ponto de partida precisamos apenas de investigar quais os factores de que dependem cada um dos fluxos. Já falámos do fluxo da despesa em consumo (a função consumo). O dinheiro que as famílias despendem em bens de consumo depende dos seus rendimentos e de outros factores. Entre os últimos incluímos como factor independente a relação de liquidez, ou seja, o dinheiro em caixa das famílias. Contudo, este factor é mais a causa de diferenças temporárias na propensão ao consumo do que uma determinante fundamental.

A oferta de bens de consumo é, naturalmente, fixada pelas decisões dos empresários. Estes podem fàcilmente fabricar maior quantidade de bens sempre que a empresa não trabalhe a pleno rendimento e haja desemprego. Portanto, um aumento de consumo provocará não tanto uma subida dos preços como uma expansão da produção. Se o limite da capacidade produtiva foi temporàriamente alcançado, o aumento da procura forçará os preços a subirem. Talvez que isto estimule um aumento da capacidade; então ocorrerão maiores investimentos. No entanto, para se fabricar bens de capital são mais uma vez requeridos meios de produção. Se estes já estão totalmente utilizados, começa a batalha entre os produtores de bens de consumo e os produtores de bens de capital pelos factores de produção disponíveis. Neste caso os preços subirão abruptamente.

O nível dos preços dos bens de capital pode ser analisado de uma maneira semelhante. Ele depende do encontro entre dois fluxos; a despesa do empresário em investimento e a produção de bens de capital. O primeiro fluxo depende dos factores que determinam a tendência ao investimento. Já dissemos alguma coisa acerca destes factores no n.º 3 do capítulo IV. Vimos que estavam relacionados com as vendas totais, a expectativa quanto a maiores vendas,

os lucros e por vezes as poupanças. Não devemos esquecer a relação de liquidez, embora seja possível que ocupe um lugar modesto. Muito poderíamos dizer sobre a exacta conexão entre estes factores, mas limitar-nos-emos a frisar que eles são essenciais para explicar o nível dos preços dos bens de capital. São mais reais e mais directos que a quantidade de moeda e a velocidade de circulação. Vivem na mente de um sem número de empresários que enfrentam o problema da expansão das suas fábricas.

O fluxo monetário fixado pelos empresários e despendido em novos investimentos encontra o fluxo de bens de capital. O que expusemos sobre os bens de consumo aplica-se também aqui. A capacidade produtiva da indústria de bens de capital e, a longo prazo, a possibilidade dela se expandir estabelecem o volume do fluxo de bens. O preço dos bens de capital determina no mercado o equilíbrio entre o fluxo de moeda e o fluxo de bens.

Deste modo podemos explicar o preço dos dois géneros de bens — de consumo e de capital. Preferimos este método à teoria da quantidade. A moeda aparece no raciocínio, mas não de uma forma dominante. Falámos de um fluxo monetário, porém o volume desta despesa não depende da oferta de moeda. A despesa depende principalmente dos rendimentos das famílias e das receitas (brutas) das empresas. A teoria do «encontro» adapta-se à ideia da circulação (o aumento dos preços relaciona-se com os desvios inflacionistas) e está longe da «velha» teoria. Abandona a ideia de que o valor da moeda deve de *per si* ser explicado pela própria moeda. Assim, afasta-se um certo número de dificuldades que existiam na teoria da quantidade.

Contudo, não está isenta de desvantagens. A teoria do «encontro» pouca atenção presta à subida dos preços resultante de uma subida dos custos. É verdade que este elemento também nela está incluído, pois vimos que o fluxo de bens depende da capacidade produtiva e que, portanto, atingido o limite da produção aumentarão os preços. No entanto, este aspecto do problema não é claramente explicado. Isto é cer-

tamente uma deficiência, sobretudo quando se considera a relação entre os preços dos bens de consumo e os preços dos bens de capital numa situação inflacionista. Se o sector do consumo e o do investimento começam a lutar pelos meios de produção, sobem os preços dos factores de produção. Este facto pode acentuar o aumento dos preços provocado não tanto pelo encontro do fluxo monetário com o fluxo de bens, como pelo aumento dos outros. Esta «inflação de custos» deve ser elucidada. Para isso precisamos de uma terceira teoria do preço: a teoria do custo.

4. A teoria do custo

A ideia de que os preços devem ser explicados pelos custos de produção era aquela que prevalecia geralmente no século passado. Todavia, também muitas críticas lhe faziam. As pinturas são por vezes caras sem que no entanto grandes custos estejam envolvidos. O mesmo acontece com as mobílias antigas. Nestes casos especiais a teoria do custo não é válida, mas isto não nos interessa, pois estamos a estudar o nível dos preços, para o qual eles pouco contribuem. O mais importante é que a teoria dos custos não consegue explicar totalmente o preço, pois que o preço contém não só os custos como também a margem de lucro. Temos, portanto, de entrar mais profundamente neste assunto.

O nível dos preços é determinado em parte pelo nível dos custos. Trata-se, sem dúvida, de uma proposição correcta. Mas não suficientemente exacta. Podemos corrigi-la lembrando que em primeiro lugar não estão os custos totais da empresa, mas os custos por unidade produzida. Por esta razão os salários são importantes e também as depreciações, os lucros, o custo das matérias-primas. Devemos saber que parcela de salários abrange e que parte dos custos das matérias-primas está incluída nos custos por unidade. Parece-nos que fàcilmente se compreende que estes factores pesam menos quanto maior for a produtividade dos respectivos factores de produção. Se os salários se mantêm constantes e a produtividade

do trabalho aumenta, o factor salário dos custos torna-se proporcionalmente menor. Se os salários aumentam tanto como a produtividade do trabalho, o custo de salários por unidade produzida mantém-se sem alteração. O mesmo se pode dizer para os outros factores de produção. Assim encontramos a regra segundo a qual o nível de custos por unidade é igual ao nível de salários dividido pela produtividade do trabalho, mais o nível de juro e depreciação dividido pela «produtividade do capital», mais a renda dividida pela produtividade da terra. Quando entram as importações, os seus preços e a sua «produtividade» devem também ser tomados em consideração. Assim obtemos os factores determinantes do nível de custos; são eles os preços dos meios de produção e as suas respectivas produtividades.

No entanto, como antes dissemos, não é ainda suficiente para justificar o nível dos preços. Os custos não são idênticos a preços. A diferença é a margem de lucro, que deve ser estudada separadamente.

O nível do lucro depende em geral de duas coisas: por um lado, do grau de concorrência e, por outro, da evolução das vendas. Se a concorrência é grande, a margem do lucro é geralmente menor do que em situações monopolistas. Isto é particularmente evidente no caso de uma descida de custos resultante, por exemplo, de uma maior produtividade. Se é grande a concorrência entre os empresários, os custos mais baixos repercutem-se nos preços e o consumidor é que beneficia. Se a concorrência é menor devido a certos acordos, ou se os empresários receiam uma implacável descida do preço, os preços mantêm-se rígidos; a descida dos custos dá lugar a maior margem de lucro. O mesmo sucede se desce o preço das matérias-primas. Preços inflexíveis significam que o benefício não é aproveitado pelo consumidor, mas desaparece nos bolsos dos ofertantes.

O aumento das vendas influencia também os lucros. Com uma procura total baixa, o empresário tem de satisfazer-se com um pequeno lucro total. Se as vendas aumentam, também este aumenta. E isto acontece sobretudo com um excesso de procura. Uma

procura que exceda o potencial produtivo de um país pode provocar altos lucros. Nesta situação avolumam-se os lucros, não só devido ao aumento das vendas («em amplitude»), como também devido às maiores margens de lucro («em profundidade»).

A teoria que explica o nível de preços por meio dos custos deve ser completada com observações, no espírito do número acima, sobre a margem de lucro. Isto faz-nos regressar à teoria do «encontro», pois que as vendas que influenciam os lucros são, precisamente, o fluxo de moeda que encontra o fluxo de bens. A teoria do custo e a teoria do encontro completam-se. Conjuntamente formam uma análise do problema dos preços mais concreta e simples do que a teoria da quantidade.

Consequentemente, não deve surpreender que esta forma de raciocínio seja aplicada na prática. Um empresário que pretende conhecer o comportamento do nível dos preços estudará o mercado segundo aquela óptica; perguntará se haverá um aumento de salários e faz uma estimativa de qual será a procura. Se pensa que a procura continuará dentro de um nível razoável, concluirá que o aumento de salários e outros custos será suportado pelos consumidores com margens de lucro constantes. Se espera uma quebra no mercado e uma maior concorrência, suporá uma menor margem de lucro.

É o mesmo método, um pouco mais elaborado, que utilizam os econometristas quando constroem um modelo quantitativo para o conjunto de uma economia. Necessitam de uma «equação do preço», que os auxilia a explicar — e a prever — os preços. Esta equação do preço não está muito longe da que apresentámos. Isto significa, portanto, que na prática, para a construção de um modelo, é necessário para prever o nível dos preços do futuro investigar primeiro como se desenvolverão os salários, os preços das importações, isto é, as «grandes» categorias de custos. Depois estuda-se a procura, estima-se em que medida o mercado permite que a subida dos custos se repercuta sobre os compradores. Devem, evidentemente, ser tomados em consideração o grau de concorrência e a

política estatal (à qual voltaremos). O Estado põe por vezes fim ao incremento dos custos, como se tentou já fazer nos Países Baixos e mais recentemente na Inglaterra.

O facto de os econometristas utilizarem a teoria do custo — com certos elementos da teoria do «encontro» — não implica naturalmente que ela seja a melhor. Outras teorias podem ter uma visão mais profunda das relações. Mas implica com certeza que, conjuntamente, a teoria do custo e a do encontro são suficientes para analisar de uma forma simples e prática o problema do valor da moeda. Quanto a nós devemos preferi-las à teoria da quantidade, à qual, apesar de bem estruturada e susceptível de inspirar sábias observações teóricas, se lhe depara uma série de obstáculos na prática e está também extremamente relacionada com a típica teoria monetária.

Reparemos, no entanto, que a teoria do custo tem ainda outra desvantagem. O preço que o consumidor paga caminha sob a forma de uma troca para os empresários, que o despendem outra vez em factores de produção. Todo aquele que se esquecer disto pode ser levado a pensar do seguinte modo: se os preços sobem, menos se poderá comprar e neste caso desce o rendimento nacional real. Mas isto seria verdade se o rendimento dos factores de produção fosse constante a despeito da subida de preços, o que não é lógico. Preços mais elevados originam maiores rendimentos. Primeiro podem ser maiores lucros. Contudo, podem também ser maiores salários, ou maiores rendas. É uma questão de repartição do rendimento, que será discutida no capítulo seguinte. Não é, portanto, correcto pensar que «preços mais altos» são idênticos a «baixos rendimentos reais» e a menor prosperidade. O rendimento tem de aumentar em qualquer lado como resultado do aumento dos preços.

Outra *raison d'être* da teoria do custo baseia-se no facto de o preço de certos factores de produção se formar de uma maneira especial, fora do mecanismo normal da oferta e da procura. Estes preços estão mais ou menos desligados da interacção entre a des-

pesa e a produção e não podem ser explicados nem pela teoria da quantidade nem pela teoria do encontro. É o caso dos salários. Os salários são fixados por negociações entre os sindicatos e os empresários e baseiam-se em acordos colectivos de trabalho. Muitos economistas consideram, portanto, o nível dos salários como um dado. O mesmo se aplica aos preços das matérias-primas. Em certos países eles são uma parte considerável dos custos — na Holanda chega mesmo a ser de um terço —, e estes preços têm pouco ou mesmo nada a ver com os acontecimentos internos. Os salários e os preços das matérias-primas são grandezas inacessíveis a qualquer teoria da quantidade. É ser-se realista partir desta verdade. Esta é uma das razões por que a teoria monetária do valor da moeda, ao contrário da teoria do custo, parece ser frequentemente tão abstracta e académica.

Esta maneira de pensar ensina-nos que os custos de produção podem exercer uma influência independente sobre os preços. Esta influência, se opera num sentido ascendente, chama-se por vezes inflação de custos. A inflação de custos divide-se em inflação de salários, inflação nos preços das importações, etc. A inflação dos lucros é um fenómeno correlativo. Já frisámos que estes conceitos são bastante confusos; a inflação pode significar muitas coisas. Todavia, se os termos têm de ser usados, é bom saber distingui-los: a inflação das despesas (na figura 3 a presença de um desvio inflacionista); a inflação dos preços, uma elevação pronunciada dos preços resultante do encontro entre o fluxo monetário e o fluxo de bens (a inflação dos preços pode ser portanto originada por uma inflação de despesas: esta é a teoria da «subida da procura» sobre a elevação dos preços); e a inflação dos custos, isto é, um aumento independente dos custos. Todas as três inflações estão inter-relacionadas. Geralmente, o processo inflacionista começa nas despesas, como resultado do qual os preços sobem, se o processo se mantém de tal modo que surge uma escassez de factores de produção aparece a inflacão dos custos. Esta pode, por seu turno, agravar a inflação dos preços. E assim temos os salários, os preços

e as despesas influenciando-se mùtuamente, um processo que pode ser compreendido por meio da teoria do custo e da teoria do encontro.

A ideia de que maiores preços e despesas excessivas se podem influenciar recìprocamente foi recentemente contestada. Não se adapta à teoria clássica, onde os preços funcionam como estabilizadores. Um alto nível dos preços deveria significar menor despesa, nada mais. Esta influência estabilizadora foi apontada por D. Patinkin, para quem o valor dos saldos líquidos reais das famílias desce quando os preços sobem. Por esta razão os detentores de moeda em caixa tentarão restaurar o nível anterior dos saldos reais, o que significa uma menor velocidade de circulação, ou seja, menor despesa. Este mecanismo estabilizador é conhecido pelo efeito de Pigou. Segundo Patinkin, o mecanismo também funciona de outra forma: numa depressão os preços descem e o valor real dos saldos líquidos sobe, liberta-se moeda e a circulação expande-se. O nível dos preços actua como uma força estabilizadora sobre a despesa, a produção e o emprego: uma relação tìpicamente anti-keynesiana.

Não acreditamos nela. O efeito de Pigou é um acrescente à velha teoria monetária. Faz sobressair uma relação que pode existir, mas normalmente como um factor menor. O impacte de uma grande preferência pela liquidez é em regra neutralizado por uma maior oferta de fundos pelos bancos, pelas ondas de despesa originadas por mais altos rendimentos, que são por seu turno consequência de maiores preços. Apenas numa crise de liquidez, quando os bancos atingiram o limite da capacidade de crédito, é que o efeito de Pigou realmente tem lugar. Mas então actua como um contra-estabilizador, e não como um estabilizador.

5. A política de preços do Estado

Como o leitor deve saber, os governos dos diversos países da Europa ocidental e dos Estados Unidos têm tentado influenciar os preços, sobretudo no caso de

um processo inflacionista que pode desencadear os acontecimentos que descrevemos: inflação acumulada de preços e custos. Trata-se de um processo extremamente prejudicial; favorece o devedor, força as pessoas com rendimentos fixos a juntar-se aos desprivilegiados, enfraquece a posição de concorrência de um país nos mercados estrangeiros e mina a confiança na moeda. Não é preciso dizer que os governos se opõem a este processo por meio de uma estabilização dos preços.

A política de preços age de duas maneiras. A primeira consiste no governo subsidiar o empréstimo ou o consumidor. Pode ser um método excelente se o objectivo é manter baixos preços para que assim todos, sem consideração dos respectivos rendimentos, possam comprar bens. Contudo nada tem que ver com o combate à inflação. Pelo contrário, os subsídios aumentam o valor real do poder de compra, aumentam a circulação e estimulam a despesa. Um Estado que tente combater a subida dos preços com crescentes subsídios ajuda inevitàvelmente uma inflação.

O segundo método de estabilizar os preços é influenciar as decisões dos empréstimos que fixam os preços. Esta intervenção pode revestir um regime de proibição — qualquer subida dos preços não é permitida — ou um regime menos rígido, regulando o processo de custos a ser seguido ou proibindo os empresários de ultrapassarem um certo aumento de custos. De uma forma menos directa, o governo pode tentar persuadir os empresários a não aumentarem os preços. Por vezes esta linha «psicológica» é coadjuvada pela ameaça de serem estabelecidos regulamentos especiais sobre os preços em sectores estratégicos. Também se procura por vezes promover a concorrência, contrariar a formação de monopólios e acordos de preços fixos e aumentar assim a flexibilidade dos preços. Esta política de incentivar a concorrência pretende indirectamente uma determinação do preço. O regime escolhido — severo, psicológico ou indirecto — difere de país para país e muitas vezes de indústria para indústria.

As potencialidades desta política são valorizadas diferentemente consoante a teoria macroeconómica a que cada um adere. Um adepto da teoria da quantidade inclinar-se-á fàcilmente a subestimar o êxito de uma iniciativa deste género. Para ele o nível dos preços é determinado pela quantidade de moeda (que por seu turno é determinada pela criação de moeda pelos bancos) e pela sua velocidade de circulação. Desta forma a subida dos preços é um sintoma de um desequilíbrio fundamental. Manter os preços baixos é «artificial», de nada serve, pois que a moeda acabará por encontrar o seu caminho.

A teoria do custo, combinada com a teoria do encontro, tem uma ideia diferente. Os preços são estabelecidos pelo nível dos custos monetários e pela margem de lucro. Se a despesa aumenta, os preços ameaçam subir mais fortemente que os custos, a margem de lucro aumenta. Se isto acontece, os empresários adquirem uma maior possibilidade de lucro. O acréscimo de lucros repercutir-se-á sob a forma de maiores rendimentos. Maiores lucros inspiram reivindicações de salários, e assim pode desenvolver-se uma inflação de custos. Mas os custos são simultâneamente rendimentos. Se os rendimentos das empresas e das famílias se elevam, o investimento e o consumo aumentarão. Uma subida do preço — isto é, um aumento do fluxo monetário — pode estimular a interacção dos preços, dos custos e das despesas. Este processo não é necessàriamente neutralizado pelos preços mais elevados; pode mesmo ser incitado por eles. E então a política de preços pode actuar como moderadora das oscilações.

É evidente que não se deve exagerar a eficiência desta política de preços. Não se trata de acabar com um processo inflacionista iniciado por um excesso de procura mantendo os preços estáveis. Um desvio inflacionista é um factor básico que deve ser combatido por uma política estatal; por exemplo, por meio das finanças funcionais. A política dos preços e salários não consegue alcançar este ajustamento fundamental. Mas é verdade que uma política dirigida para uma despesa equilibrada pode ser auxiliada

por uma estabilização de preços. E além disso um Estado que deseje combater a inflação por meio da política orçamental e da política monetária pode sofrer um severo revés ao deixar aumentar os preços e os salários. O aumento dos preços acaba com os esforços tendentes ao equilíbrio. A estabilização dos preços é portanto um requisito básico de uma política mais profunda.

Este importante problema (importante porque aparece regularmente na prática) pode também ser analisado de outro ângulo. A teoria da quantidade, sobretudo a velha teoria monetária, admite que os preços são quantidades determinadas mais ou menos mecânicamente. O nível dos preços é fixado pelas leis económicas do mercado. Desta forma nenhum Estado pode intervir com êxito. Todavia, esquece-se assim de que os preços não são tão frequentemente «formados» pelo mercado como o são pelos homens, neste caso os empresários. São «orientados» por grandes empresas. É evidente que nas suas políticas de preços os ofertantes não podem ignorar o mercado. A possibilidade de venda limita o que podem pedir pelos seus produtos. Mas esta capacidade de venda não é um dado fixo. Está por sua vez relacionada com o nível dos preços, pois se os preços são altos e os rendimentos pagos aos factores de produção vão para as famílias, as vendas não sofrerão qualquer quebra devido ao aumento dos preços. Do ponto de vista da equação das trocas podemos dizer que a quantidade de moeda ou a velocidade de circulação tendem, dentro de certos limites, a ajustar-se à inter-relação entre os salários e os preços. A influência não é apenas de M e V para P, mas também em sentido contrário.

Se isto é verdade, se os preços e os salários possuem um certo grau de independência relativamente aos dados monetários e ao mercado, determinados como são por empresários influenciáveis, por que razão não poderá o Estado intervir? Se um excesso de despesa eleva os preços e uma elevação dos preços provoca uma inflação de custos e a inflação de custos origina por sua vez uma crescente despesa, por que

razão o Estado se deve limitar em princípio a esta determinação dos preços e confinar a sua intervenção ao campo do orçamento e da moeda? Isto não é evidente *a priori*. Naturalmente pode-se provar que a política de preços do Estado é em certas circunstâncias menos oportuna, menos prática, menos eficaz, devido às consequências políticas e psicológicas que arrasta, mas isto não afecta o princípio. Teòricamente, a política de preços é um meio suplementar de governar o processo económico, que é preferível não ser esquecido no arsenal da política económica. E principalmente nos países que acreditam na empresa privada, porque a economia privada só funciona convenientemente numa economia equilibrada.

CAPÍTULO IX

O NÍVEL DOS SALÁRIOS NO MODELO

1. O problema dos salários

A teoria de Keynes trouxe novas perspectivas em diversos campos da economia. Já notámos este facto quanto à relação entre as poupanças e os investimentos, quanto à determinação do rendimento nacional, quanto à balança de pagamentos e sobretudo quanto às finanças públicas. Vimos também que a teoria monetária e a teoria dos preços se desenvolveram de diferente maneira sob a sua influência. No entanto, o significado da teoria keynesiana sobre os salários parece-nos ser ainda mais importantes. Para o definirmos o mais correctamente possível apresentaremos um resumo dos problemas respeitantes aos salários que se deparam aos economistas.

O primeiro é o problema, que há já alguns séculos tem vindo a ser estudado, dos factores, que determinam o nível dos salários. Trata-se, como é natural, de uma questão essencial para o bem-estar económico-social. As péssimas condições em que viviam os operários na Europa do século XIX inspiraram numerosas ideias extremamente sombrias. Em 1803, Malthus não viu outro futuro para os operários senão a fome, a doença, a miséria, como consequência inevitável de um supercrescimento da população e da escassez de alimentos. O seu contemporâneo Ricardo, conjuntamente com Adam Smith, o fundador da teoria clássica, não tinha também melhores esperanças. Um constante excesso de população manteria os salários abaixo do mínimo de subsistência; seriam apenas suficientes para as pessoas viverem. Um aumento de salários originaria ràpidamente um tal crescimento da população que se regressaria ao nível anterior de pobreza. Em meados do século passado, Marx baseou

a sua visão pessimista do futuro do capitalismo numa similar teoria dos salários, que Lassale chamou «a lei de aço dos salários».

Estas opiniões, que são parcialmente confirmadas pelos acontecimentos do presente, não deixaram contudo de ser atacadas. O próprio Adam Smith tinha, em 1776, outras perspectivas. Com o aumento da produção elevar-se-ia o nível de vida, provàvelmente também o dos operários. O francês J. B. Say, nosso conhecido pela sua lei fundamental do mercado («a oferta cria a sua própria procura»), já afirmara no tempo de Malthus que os salários são determinados pela produtividade do trabalho; o empresário seria obrigado pela concorrência a pagar ao operário um salário que reflectisse o que este produz. Um aumento da produtividade traria, a longo prazo, uma elevação dos salários.

Todavia esta teoria da produtividade não teria bases enquanto os economistas não resolvessem o problema da contribuição económica de cada factor produtivo (trabalho, capital, terra, empresário) para a produção. A contribuição de cada factor era uma incógnita que se tornou urgente determinar quando em 1870 apareceu na Áustria uma nova teoria do valor. Segundo ela, o valor do que é produzido baseia-se, em última análise, na satisfação dos desejos do consumidor. O valor e o preço dos factores de produção são fixados por seu turno pelo valor do produto final. Mas que parte deste valor pertence a cada factor de produção? Em que medida o valor de uma mesa se pode dividir entre o valor do trabalho de quem fabrica e o valor da madeira?

O «problema da imputação» foi resolvido no fim do século passado por certo número de economistas, entre eles J. B. Clark. Estes economistas investigaram o que aconteceria ao volume da produção se uma unidade de trabalho fosse adicionada ao trabalho já empregado. Ao acréscimo de produção resultante chama-se o produto marginal do trabalho. Chegaram depois à conclusão de que a adição do trabalho a um processo de produção já existente origina um aumento da quantidade produzida, mas este acrés-

cimo torna-se cada vez mais pequeno quanto mais quantidades forem adicionadas. O produto marginal decresce à medida que aumenta a quantidade de trabalho, admitindo que todos os outros factores de produção — máquinas, terra, empresa —, se mantêm constantes. Sempre que o produto marginal do trabalho é maior que os salários, é lucrativo para o empresário adquirir mais trabalhadores. Portanto, o empresário procura mais trabalho até que os salários e o produto marginal se parificam. No estado de equilíbrio prevalece por conseguinte a igualdade entre o salário e o produto marginal. Esta teoria do nível dos salários é conhecida pela teoria da produtividade marginal. Não se aplica só ao trabalho, mas a todos os outros meios de produção, e constitui deste modo um ponto de partida para uma teoria geral da repartição do rendimento nacional.

A teoria da produtividade marginal foi objecto de considerável controvérsia. Foi atacada, retocada, modificada, reformulada. Até hoje tem tido os seus críticos e os seus adeptos. A maioria dos economistas concorda mais ou menos com a ideia de que o salário e o produto marginal são iguais, porém levantam a questão de se saber se é verdade que o produto marginal determina os salários. Pode suceder que os salários não sejam tanto resultado da concorrência entre os empresários, como o resultado de contratos colectivos entre patrões e sindicatos, e neste caso os patrões ajustam a este nível de salários a quantidade de trabalho que podem empregar com lucro. A produtividade marginal pode, portanto, ser o guia do nível de emprego, pois que nesta situação não é a produtividade marginal que estabelece o salário, mas o salário que fixa a produtividade marginal. Este raciocínio reforça o factor poder, e o conceito de produtividade marginal tem menos importância do que na análise de J. B. Clark, para quem a produtividade determina o salário. Podemos dizer, todavia, que de uma maneira geral existe uma certa correspondência entre salários e produtividade marginal. Se a produtividade aumenta, também aumentam os salários. Voltaremos mais tarde a esta relação, pois

é de grande importância prática para a política de salários. Contudo, veremos que esta correspondência se baseia, de facto, menos na produtividade marginal do que no poder e nos objectivos dos sindicatos.

Resumimos a teoria da produtividade marginal porque ela é um princípio bem conhecido dos manuais de economia. Muitos autores limitam-se a este aspecto do problema; discutem a produtividade marginal e sugerem que está deste modo resolvida grande parte dos problemas relativos aos salários. É uma pena, pois os aspectos que importam presentemente não mais se encontram aí. Devemos saber qualquer coisa da teoria da produtividade marginal para compreendermos por que razão ele tem menos importância prática do que antes se pensava. Os problemas verdadeiramente graves derivam da teoria keynesiana. Ora Keynes não atacou nem defendeu a teoria marginal. Tomou-a como dada e voltou-se para outras questões. É o que vamos fazer. No entanto devemos expor pormenorizadamente os factores que determinam o nível dos salários, pois como vimos os salários ajudam a determinar os preços e, portanto, o valor da moeda. A explicação do nível dos salários relaciona-se com os sindicatos e será analisada no n.º 3 deste capítulo.

Mas o problema genuinamente keynesiano dos salários é diferente. Não é: quais os factores que determinam os salários, mas sim: que efeitos terá o nível de salários no sistema económico e especialmente no emprego? De uma subida de salários resultará o desemprego, como afirmava a teoria clássica? Será verdade que a insuficiente produção, o desemprego e a depressão sejam consequências de salários excessivamente altos? Ou será que estas perturbações têm outras causas? Como sabemos, a essência da teoria keynesiana é que estas perturbações são provocadas por uma escassa ou por uma excessiva procura, e não — ou dificilmente — por salários ou nível de preços incorrectos. Trata-se de um dos problemas mais incisivos da economia moderna e vamos passar a explicá-lo.

2. A influência dos salários sobre o emprego

É relativamente ao efeito dos salários sobre o emprego total que a teoria keynesiana e a clássica mais se afastam. As diferenças entre as duas maneiras de pensar talvez sejam mais flagrantes aqui do que a respeito da influência da despesa e da receita pública sobre o emprego. A velha teoria da relação entre os salários e o emprego foi abandonada pràticamente por todos os economistas, mas ainda persiste entre o povo. E com razão: a teoria clássica é de uma simplicidade e de uma lógica aparentemente convincentes.

Para ela, se os salários, o preço do trabalho, aumentam, torna-se mais caro para o empresário manter operários empregados. Terão de pedir mais pelos bens que produzem. Um bem mais caro vende-se com maior dificuldade. Salários mais elevados podem, portanto, significar menores vendas; menores vendas representam menor produção e menos emprego. O trabalho está sujeito, portanto, como todas as outras coisas, à mesma regra: quanto mais alto o preço, menor a quantidade vendida. O desemprego é um sinal seguro de que os salários são excessivamente altos. A depressão é principalmente da culpa dos sindicatos. Os salários devem ser reduzidos, as vendas e o emprego subirão. Reduzindo suficientemente os salários, o desemprego pode ser totalmente eliminado.

Que há qualquer erro neste raciocínio é já visível do facto de o raciocínio inverso poder também ser defendido. Quando a teoria clássica estava no seu apogeu surgiram já opiniões contrárias. No fim do século passado, J. A. Hobson afirmou que o desemprego era resultante da falta de poder de compra da grande maioria de consumidores. Os ricos têm poder de compra, dizia Hobson, mas usam-no insuficientemente na compra de bens de consumo; os pobres gostariam de consumir mais, mas não têm dinheiro. Como consequência, o consumo estaciona. Pode-se estimular as vendas e o emprego por meio de uma repartição mais uniforme do rendimento nacional; aumentem os salários e o emprego também aumentará. O leitor, que

já conhece a teoria keynesiana, reconhecerá em Hobson um inspirador de Keynes, e de facto a *Teoria Geral* refere-se a esta teoria da estagnação em termos aprovativos.

A ideia de que salários mais altos originam maior poder de compra e portanto maiores vendas foi-se espalhando. Por volta de 1920 foram os dirigentes dos sindicatos alemães que a trouxeram para a luz do dia — a ideia é evidentemente do agrado dos sindicatos. Mas não só deles. Henry Ford defendia um argumento semelhante, e não apenas em abstracto. «Pago aos meus empregados melhores salários que os outros patrões — disse ele —, o que faz com que se sintam mais felizes e trabalhem melhor. Com o seu maior poder de compra eles adquirem carros. Assim os meus carros são mais vendáveis e podem ser fabricados de uma forma mais barata. A despeito dos altos salários, descem os custos de produção e sobem os lucros. Mas o mais importante é que se cria um grande mercado. Salários elevados originam grande consumo e são, portanto, um pré-requisito do desenvolvimento da economia nacional.»

As teorias de Hobson e Ford iluminam o ponto fraco da teoria clássica, mas nenhuma delas é completa. Os economistas clássicos acreditavam erradamente que o rendimento nacional e, portanto, a procura total de bens e serviços se manteria constante apesar da variação dos salários. Isto adaptava-se à ideia fundamental: o rendimento nacional é fixado pela capacidade produtiva e pela lei de Say. A teoria clássica salientava o aspecto do custo dos salários, mas descuidava o aspecto do poder de compra, e assim chegava a conclusões incorrectas, ou a conclusões que eram válidas para uma indústria ou empresa, mas não no plano macroeconómico. Por outro lado, a teoria do poder de compra é de início macroeconómica, mas é, como a teoria clássica, unilateral. Em algumas variantes confunde salários com rendimento nacional. O rendimento nacional terá necessàriamente de subir quando os salários sobem; pode ser que os lucros ou os juros desçam, de forma que o poder de compra total não cresça tanto, pois

passa de uma categoria para a outra. Um dos pontos mais fracos é a confusão entre o nível dos salários e o montante de salários pagos; se um sobe o outro pode manter-se constante devido a um menor emprego; o montante de salários pagos pode até descer. E a opinião de Ford está altamente favorecida pela prosperidade da jovem indústria de automóveis de Detroit. Ford pensava correctamente em relação à sua indústria e ao período em que vivia, mas é perigoso aplicar esta experiência a toda uma economia nacional.

Por volta de 1930, quando o desemprego era um grave problema, as duas teorias coexistiam. Certos economistas insistiam em que uma redução dos salários seria benéfica. Grandes economistas como L. Robbins e L. von Mises atribuíam o desemprego aos elevados salários. As opiniões menos oficiais afirmavam o contrário. Era difícil dizer qual a teoria que tinha razão.

Entretanto, alguns economistas tentaram uma síntese. O holandês J. Goudriaan já afirmara no princípio da década de 30 que o aspecto de custo e o aspecto de poder de compra do aumento dos salários se anulavam mùtuamente, de forma que em última análise o emprego não se alterava nem com um aumento, nem com uma redução dos salários, o que se provou mais ou menos ser exacto quando M. Kalecki investigou os acontecimentos em França nos meados dos anos 30. (1) Raramente acontece nas ciências sociais que uma combinação de circunstâncias seja tal que quase se possa falar de uma experiência teórica. Foi, contudo, o que sucedeu quando sob o governo de Blum os salários aumentaram em França em pouco tempo e numa grande percentagem. Os preços subiram, mas o emprego não diminuiu. Também não aumentou. O desemprego considerável manteve-se escassamente afectado pelo movimento no mercado dos salários.

---

(1) M. Kalecki, «The Lesson of the Blum Experiment», in *Economic Journal*, 1938.

Isto parecia indicar que a verdade estava entre a teoria clássica e a teoria do poder de compra. Todavia, falta ainda um fundamento teórico para tal. Foi então que surgiu a teoria keynesiana. Segundo Keynes, o emprego é determinado pelo rendimento nacional e este pela despesa total. A despesa total compõe-se de despesa em consumo e despesa em investimento. A primeira depende do rendimento nacional e da propensão ao consumo, a segunda das estimativas dos empresários sobre as vendas e os lucros futuros. Nesta lista de factores que determinam o emprego o nível dos salários não aparece explìcitamente. Se os salários influem, devem fazê-lo através da propensão ao consumo ou através do investimento. Ora no caso de uma subida de salários a propensão ao consumo pode casualmente aumentar. Se o montante dos salários pagos aumenta à custa dos lucros totais, a repartição do rendimento é mais nivelada, e frequentemente a rendimentos mais nivelados corresponde menor poupança (Hobson já se tinha apercebido disto). Neste caso o emprego aumenta através da propensão ao consumo. Mas talvez que a reacção oposta suceda através dos investimentos, pois os empresários que têm de pagar salários mais elevados pensam provàvelmente que as possibilidades de lucro ficam reduzidas. Mesmo que de um ponto de vista macroeconómico não estejam totalmente correctos — pois os salários regressam à empresa sob a forma de maiores contrapartidas —, o efeito sobre o investimento pode ser negativo e assim o fluxo de bens contrai-se e o emprego decresce depois de um processo do multiplicador. Keynes concluiu destas duas reacções opostas que o nível dos salários não teria provàvelmente qualquer influência sobre o emprego.

Esta conclusão não estava totalmente fundamentada na sua teoria. As reacções que Keynes introduziu existem em princípio, mas nada se sabe quanto à sua intensidade. Pode acontecer que a reacção através dos investimentos seja mais forte que a reacção através do consumo, e que o resultado final de uma redução de salários seja um maior emprego. Também é possível que salários mais altos originem um menor

montante de salários pagos porque o emprego se contrai e assim se mantém constante a propensão ao consumo. A teoria keynesiana não nos informa sobre este aspecto quantitativo do problema. Aqui temos outro exemplo da necessidade do método quantitativo. Se existe um problema para a solução do qual o econometrista é indispensável, este é com certeza o caso.

A primeira investigação com base num modelo foi feita por J. Tinbergen [1] e comprovou de modo geral a ideia keynesiana de que o emprego é independente das variações salariais, pelo menos a curto prazo. Os estudos feitos por H. J. Witteveen e outros economistas confirmaram o ponto de vista. [2] Contudo não são inteiramente decisivos. A longo prazo, salários elevados podem tornar lucrativa a substituição do trabalho por máquinas, de forma que o aumento do emprego será mais limitado. Se a produção se expande convenientemente, uma elevação de salários pode ser um padrão de crescimento, ao passo que o mesmo aumento de salários se adaptará pior a uma economia estacionária. Finalmente, também é importante que o emprego ocorra apenas macroeconòmicamente; algumas indústrias poderão ter sérias dificuldades devido aos salários mais altos, enquanto outras beneficiam com este facto. Um caso especial é o das indústrias de exportação. Neste sector, um aumento de salários eleva meramente os custos, e nunca as vendas, pois que estas não dependem do poder de compra interno, mas do poder de compra externo. Consequentemente, um aumento de salários na indústria de exportação pode prejudicar a procura de trabalho.

Desta forma, as diversas circunstâncias podem determinar o efeito dos salários sobre o emprego.

---

(1) *An Econometric Approach to Business Cycle Problems*, 1937.

(2) H. J. Witteveen, *Loonshoogte en werkgelegenheid*, 1947.

Contudo, uma coisa é certa, a teoria clássica, com a sua proposição geral de que a maiores salários corresponde maior desemprego, está errada. A teoria da circulação prova-o imediatamente: os salários são ao mesmo tempo custos e rendimentos. Um aumento ou uma redução dos salários influencia o nível dos preços em particular — o que é evidente no capítulo anterior. E portanto a política de salários é essencial, mas não na medida em que a procura e o emprego total dependem em grande parte dela.

Ora se é verdade que o emprego não depende dos salários, mas de outros factores, este facto é de grande importância social. Pois se os salários podem subir, como sobem na realidade, sem que o desemprego apareça, pode perguntar-se onde terminará o aumento de salários. Quando se acreditava que uma excessiva elevação de salários poderia criar desemprego, surgia deste modo uma limitação natural aos objectivos dos sindicatos. Se a limitação não mais existe, que acontecerá à balança social de poder? Antes de nos adiantarmos devemos considerar brevemente o problema, que aflorámos no n.º 1 deste capítulo, da determinação do nível dos salários.

3. Quais os factores que determinam o nível dos salários?

Vimos que a teoria da produtividade marginal dos salários é ainda hoje adoptada pelos economistas, mas que estes não acreditam que seja a produtividade marginal o factor que determina o nível dos salários. Presentemente pensa-se que o nível dos salários se forma sob a influência dos sindicatos. Estes negoceiam com as entidades patronais e o resultado são os contratos colectivos de trabalho — contratos onde são fixados os salários mínimos. O conteúdo destes contratos estabelece em linhas gerais o nível dos salários.

Para sabermos como são conduzidas as negociações sobre salários devemos primeiro conhecer os objectivos dos sindicatos. Eles são por vezes bastante

claros. Os primeiros sindicatos pretendiam ùnicamente salários mais altos. Havia dois factores restritivos: a reacção dos empresários, que exerciam contrapressões, e, no pano de fundo, o perigo de que os altos salários criassem desemprego, o que poderia suceder fàcilmente numa pequena indústria, à qual não se aplica a teoria macroeconómica.

Mas o objectivo de maiores salários nem sempre é característico dos grandes sindicatos, e ainda bem. Pois se o sindicato se torna tão grande que passa a desempenhar um papel macroeconómico (por outras palavras, se os salários que dirige representam uma quantia tão grande que influencia o rendimento nacional), já não se pode aplicar a limitação de que salários mais altos originam menor emprego. Neste caso aparece uma limitação bastante diferente: salários mais elevados originam preços mais altos. Um sindicato suficientemente grande começa a ter certa responsabilidade no aparecimento de uma inflação de custos. Um sindicato deste género é diferente, embora o comparem por vezes ao monopolista visando o lucro. É um organismo político que deve aprender a pensar macroeconòmicamente. A sua política de salários deve tomar em consideração o intereresse público — naturalmente, um interesse público visto através dos dirigentes sindicais, e não dos interesses dos sindicatos. E é espantoso como os sindicatos em alguns países — e a Holanda, pràticamente, é o exemplo para o mundo a este respeito — conseguiram orientar uma política de acordo com o interesse público e os seus próprios interesses. A análise da fixação do salário é a análise de uma luta pelo poder dentro de negociações em base colectiva. Mas as teorias sobre esta luta são difíceis de expor. Constituem um raciocínio complexo, por vezes em demasia mesmo para quem está dentro dos problemas, e pouco concorre para esclarecer as questões práticas que estamos a tratar. Isto aplica-se em particular à teoria do jogo de J. von Neumann e O. Morgenstern,

que trouxeram uma pequena ou mesmo nenhuma contribuição para solucionar o problema dos salários.(1)

Será melhor observarmos o conteúdo da política de salários seguida conjuntamente por patrões e em-
o caso de uma subida de salários. Quanto a nós, o
pregados. De forma a evitar prolixidade, vamos supor
problema da subida dos salários depende de três factores: a variação dos preços, o desemprego e a produtividade. São eles que fixam o nível geral dos salários. (2)

A variação dos preços é, òbviamente, um factor determinante do nível dos salários. Se os preços sobem, os dirigentes dos sindicatos são pràticamente obrigados a exigir maiores salários. Se o não fizerem, os membros do sindicato ficarão provàvelmente descontentes e poderá criar-se um fosso entre os chefes e os filiados, que nunca agrada a um dirigente sindical. Além disso, se os preços sobem os empresários ficam frequentemente em posição de pagar maiores salários; de qualquer maneira isto é verdade se o aumento do preço resulta de uma maior procura.

Também não é difícil ver que condições de emprego tomam parte na determinação dos salários. Quanto maior for o desemprego menos eficazes serão as pressões exercidas pelos sindicatos. Se existe pleno emprego, a oferta e a procura actuam de forma que gradualmente elevam os salários. O lucro das empresas é geralmente bom. Uma greve prejudicará os lucros. Os empresários não resistem às exigências de salários, pois pensam que parte do aumento será paga pelos compradores do produto. Se o trabalho se torna definitivamente escasso e se aparecem verdadeiras tensões no mercado do trabalho, então o sindicado não precisa de exercer maior pressão, os

(1) *The Theory of Games of Economic Behaviour*, 1944. A nossa teoria sobre os acordos colectivos (*The Wage Rate under Collective Bargaining*, 1959) é também de difícil compreensão e além disso de pouca utilidade.

(2) Ver Jan Pen, *Wage Determination Revisited*, Kyklos, 1958.

salários subirão automàticamente. Os sindicatos apenas procurarão aumentar os salários daqueles sectores que tinham ficado para trás.

Ao passo que o efeito dos preços e do emprego sobre os salários é fácil de compreender, o efeito da produtividade é menos compreensível. Pode-se pensar que o aumento da produtividade elevará os salários de acordo com a teoria da produtividade marginal. Talvez isto seja em parte verdade. Mas é outra a relação entre os salários e a produtividade que temos em mente. Referimo-nos a um ponto fundamental da política de salários de vários países para o qual gostaríamos de chamar a atenção do leitor.

A política de salários de uma grande e responsável federação de sindicatos baseia-se, numa maior ou menor extensão, na ideia de que a repartição do rendimento nacional deve satisfazer certos requisitos. A política de salários é utilizada como meio de intervir nesta repartição. Para a distribuição do rendimento existem vários critérios. O critério ao qual adere geralmente um sindicato e o da parte do rendimento nacional que cabe ao trabalho. Esta quantidade exprime-se por uma fracção, por exemplo, ½ (na Holanda) ou 70 % (nos Estados Unidos). Estes números podem ser obtidos estatìsticamente. Se diminuem, os sindicatos consideram que a repartição uniforme da riqueza está ameaçada e tentarão corrigi-la com um aumento de salários.

Para compreendermos o que se passa exactamente neste campo começemos pelas factores que determinam a repartição do rendimento. Diversos economistas debruçaram-se longamente sobre este assunto (entre outros M. Kalecki, que foi mencionado noutro contexto), mas as suas teorias são muito complicadas para os nossos propósitos. Felizmente que também é possível aplicar um raciocínio extremamente simples. A parte do rendimento nacional que cabe ao trabalho é por definição igual aos salários totais a dividir pelo rendimento nacional. O montante total de salários pagos é o produto do nível dos salários pelo emprego. O rendimento nacional pode ser expresso pelo produto dos preços pela produção. Portanto, parte

$$\text{de } R \text{ que cabe ao trabalho} = \frac{\text{nível de salários}}{\text{preços}} \times \frac{\text{emprego}}{\text{produção}}.$$

A fracção que exprime a relação entre os salários e os preços chama-se a taxa real do salário. A outra já é do nosso conhecimento. Se invertermos a relação entre o emprego e a produção encontramos a produtividade do trabalho. Consequentemente, a parte que cabe ao trabalho é igual à relação entre a taxa real do salário e a produtividade média do trabalho. Uma fórmula mais simples para a quota do trabalho é dificilmente concebível. (1) É mesmo tautológico, no entanto faz sobressair a importância que tem a produtividade na política de salários.

Vemos, pois, que a quota do trabalho mantém-se constante se os salários reais se elevam tanto como a produtividade do trabalho. A elevação gradual da produtividade do trabalho, que é consequência do progresso tecnológico e de um maior *stock* de bens de capital, reflecte-se no salário real de duas maneiras: pela redução dos preços e pelo aumento dos salários. Se os preços são estáveis, de forma que o aumento da produtividade beneficie a margem de lucro, a quota do trabalho diminui. Os sindicatos exigirão então uma elevação dos salários se têm como objectivo uma quota constante para o trabalho. Encontramos aqui uma relação entre a produtividade do trabalho e os salários bastante diferente da que sugere a teoria da produtividade marginal. A relação depende da política dos sindicatos.

Neste raciocínio aparecem, portanto, dois dos três factores que indicámos como determinantes da política de salários: os preços e a produtividade. O nível dos salários aumentará se os preços aumentam e também se a produtividade aumenta. Podemos dizer mais precisamente: da equação conclui-se que, no caso de ser constante a parte do rendimento nacional que cabe

---

(1) Se aprofundarmos um pouco mais veremos que o problema é complexo. Os preços que estamos a considerar não são de *per si* iguais ao custo de vida. Devemos fazer correcções, mas então a fórmula perde a sua atraente simplicidade.

ao trabalho, os salários são determinados pelo produto dos preços pela produtividade do trabalho. E então o desemprego é o terceiro facto. Esta relação não deve ser esquecida, pois voltará a surgir quando completarmos o modelo.

4. A política de salários do Estado

Se juntarmos os vários elementos da teoria dos salários veremos que o nível dos salários, assim como o nível dos preços, não é determinando mecânicamente. Se para a teoria clássica o nível dos salários é fixado pela produtividade marginal — é improvável um aumento de salários que exceda o produto marginal — e ao mesmo tempo o salário intervém marcadamente no mercado de emprego, de forma que os sindicatos devem desistir de uma política de elevação de salários, para a teoria moderna nem tudo se passa do mesmo modo. Os salários como um todo podem elevar-se sem que o emprego seja gravemente afectado. Um aumento de salários origina um aumento de preços, e um aumento de preços pode, por sua vez, originar um aumento de salários. Uma elevação dos salários pode fàcilmente provocar uma inflação dos custos, sobretudo se é alto o nível de emprego e os lucros bastante grandes. A inflação dos custos é acidentalmente provocada por uma inflação de preços, o que é muitíssimo óbvio quando nos lembramos de que um aumento da produtividade que não se repercute sob a forma de menores preços influencia a repartição do rendimento nacional, repartição que os sindicatos tentam corrigir exigindo maiores salários.

Todo o quadro aponta para uma instabilidade inerente. Um processo pode fàcilmente activar todos os outros. Além disso, há ainda dois factores a mencionar.

O primeiro é que se tornou evidente das investigações econométricas, principalmente das feitas por Witteveen, que a elevação dos salários não reduz necessàriamente os lucros. Pelo contrário, Witteveen provou que mesmo numa depressão como a de 1929 nos

Estados Unidos havia muitas probabilidades de que uma subida dos salários originasse, no plano macroeconómico, lucros mais altos. Há razão para suspeitar que esta relação ocorrerá mais intensamente numa situação económica favorável. Se de facto é assim, as relações entre empregados e patrões surgem-nos sob uma nova luz. Primeiro supôs-se que os empresários e os operários tinham interesses opostos quanto ao nível dos salários. Os sindicatos querem maiores salários, os empresários resistem. Contudo atinge-se um certo equilíbrio. O ponto de equilíbrio pode ser fixado livremente pelo mercado, mas as partes terão de sua própria iniciativa de chegar a um acordo. Esta maneira de ver, associada com a ideia do *laissez faire,* é pouco válida, logo que se compreende que do ponto de vista macroeconómico os salários e os lucros não se opõem, mas podem variar no mesmo sentido. As duas partes nas negociações passam deste modo a opor-se com menor intensidade. Talvez que, sem o saberem, tenham ambas interesse em aumentar gradualmente o nível dos salários. Porém, este aumento, que se repercutirá nos preços, não está de acordo com os interesses da economia nacional. As vítimas serão aqueles que vivem de pensões e de outros pequenos rendimentos fixos, a posição de concorrência externa (e, portanto, também o emprego no sector de exportação), o valor da moeda e o equilíbrio geral dos rendimentos. Os sindicatos e as entidades patronaia têm por vezes consciência deste facto, talvez lhe prestem atenção, mas em que medida é que não sabemos de antemão. Depende muito da natureza dos sindicatos, da situação política das tensões na repartição dos rendimentos, da vontade dos empresários de entrarem em consultas francas e razoáveis e sobretudo da política do Estado. Se as relações entre patrões e operários são difíceis, se os sindicatos não confiam na política geral do Estado (ou na sua política fiscal), se os membros dos sindicatos estão insatisfeitos com a distribuição do rendimento, se sindicatos rivais incitam as massas com *slogans* militantes, então os salários subirão. Os empresários tentarão salvaguardar-se por meio de uma subida de pre-

ços. Talvez procurem, mais que anteriormente, apropriar-se do lucro do aumento da produtividade, de forma que se agrava o problema dos salários. Mesmo que todos tenham boa vontade, não se garante um nível estável de salários. O equilíbrio é instável. A economia nacional sofre contìnuamente de um equilíbrio perturbado do sector dos salários e o Estado não pode ficar passivo.

E ainda há mais qualquer coisa. Como foram reconhecidas as possibilidades da política keynesiana, muitos governos comprometem-se perante a Assembleia Nacional a impedir o desemprego. Isto pode constituir um convite aos sindicatos para usarem a sua posição no sentido de melhorarem os rendimentos dos seus membros. Se o sindicato é responsável, as exigências manter-se-ão dentro dos limites da economia nacional, Mas, como já se declarou, não se pode saber antecipadamente de que forma actuará cada sindicato, especialmente quando os empresários utilizam a sua situação de privilégio para elevar os lucros. Como consequência, dentro da política de pleno emprego é essencial que parte das responsabilidades caiba ao Estado.

É nesta conjuntura macroeconómica que deve ser encarada a política estatal. Esta é de diferente natureza consoante a forma e o conteúdo. Relativamente aos nossos propósitos — compreensão das relações macroeconómicas — é-nos indiferente que o Estado oriente as questões de salários por meio de consultas regulares, não obrigatórias, ou por meio de uma arbitragem compulsiva, ou simplesmente sujeitando os acordos entre as partes à sua aprovação. Na Holanda elaborou-se desde o fim da guerra um complexo mecanismo para solucionar da maneira mais conveniente estes problemas. Os representantes das organizações de patrões e empregados das diversas categorias reúnem-se na Fundação do Trabalho. Aí discutem as propostas vindas dos vários ramos da indústria. Sem a aprovação desta instituição não é válido nenhum contrato colectivo de trabalho, e pagar salários diferentes é proibido por lei. Além disso, salários *mais elevados* são também ilegais, o que é invulgar na

Europa. Excepcionalmente, isto é, no caso de medidas gerais sobre os salários (ajustamento de salários), o Estado intervém depois de ter consultado o Conselho Económico e Social, o organismo superior das empresas públicas. É um processo bastante complicado. Tem como objectivo a consulta entre patrões, empregados e autoridades de forma a alcançar-se um nível de salários equilibrado, uma estrutura de salários harmoniosa e melhores relações patrões-assalariados. Noutros países, como o Reino Unido, a política estatal é mais restrita.

Os estrangeiros ficam em geral muito surpreendidos quando se lhes explica a técnica holandesa do *contrôle* de salários. Este sistema só é praticável num pequeno país onde todos se conhecem. Noutros, as consultas sobre os salários fazem-se frequentemente em difíceis condições, mas por todo o lado o Estado aceita uma certa responsabilidade nos acontecimentos do mercado do trabalho, embora na prática não saiba muitas vezes o que fazer desta responsabilidade. Deixemos este problema aos políticos, mas só depois de frisarmos o ponto principal deste capítulo: o nível dos salários é parcialmente determinado pela situação económico-social. Uma «inflação de salários» pode resultar de tensões e conflitos existentes em vários campos, tais como a política fiscal, a repartição do rendimento, a política de preços, etc. Se o Estado pretende um nível equilibrado de salários terá de convencer os sindicatos de que está sinceramente empenhado em estabelecer relações sociais harmoniosas.

CAPÍTULO X

O CRESCIMENTO ECONÓMICO

1. A actualidade da teoria do crescimento

Desde sempre que a economia se interessou pelo crescimento económico — isto é, pelo aumento por habitante do rendimento nacional. Os mercantilistas ambicionavam desenvolver a indústria e o comércio para tornar o país forte e rico e consideravam como um dos melhores meios a restrição das importações. Adam Smith acreditava que o livre desenvolvimento das forças produtivas serviria melhor o progresso. A acumulação do capital, o aperfeiçoamento tecnológico e a crescente divisão do trabalho elevariam gradualmente a produção por pessoa. Ricardo tinha uma ideia menos optimista: devido ao crescimento da população, os salários seriam mais baixos, a terra escassa e as rendas altas; os lucros ressentir-se-iam e o crescimento económico estacionaria. Este pessimismo continuou a ser ouvido através do século XIX e deu à ciência económica o nome de ciência sombria. Na teoria de Marx, também o «desenvolvimento» significa decadência, pelo menos para o capitalismo; a sua teoria macroeconómica assemelha-se à de Ricardo, mas tem uma conclusão dramática: o colapso do sistema capitalista.

A visão optimista de Adam Smith, que provou ser muito mais realista, foi alterada depois por Stuart Mill e mais tarde por J. Schumpeter, que veio fortalecer a ideia de que o empresário é aquele que através de «novas combinações» garante o crescimento económico. Mas a teoria neoclássica do século XX debruçou-se sobre a economia estacionária: um processo económico que se movimenta no mesmo círculo e onde todas as grandezas estão em repouso. Não existem poupanças, nem investimentos. A vida econó-

mica entrou num estádio final. Por exemplo, Pigou tomou esta estranha ideia para base, e como resultado o problema do crescimento desapareceu.

Além disto, por volta de 1930 o velho pessimisto veio de novo à superfície sob a forma da estagnação e da depressão perpétuas. Para Keynes, o crescimento económico fica de início no segundo plano. O combate ao desemprego e à deflação tinha prioridade sobre o estudo do desenvolvimento do rendimento em longos períodos. Embora o futuro distante não esteja de modo algum ausente da *Teoria Geral,* Keynes considera em regra a capacidade produtiva e o nível tecnológico como dados. Estuda o efeito rendimento dos investimentos, e não o efeito capacidade. É evidentemente uma visão unilateral. Exactamente oposta à visão unilateral dos clássicos que expusemos no n.º 3 do capítulo II.

Depois da guerra o problema do crescimento económico despertou de novo as atenções gerais e hoje é de uma importância sem precedentes. Para tal contribuem em primeiro lugar o renascimento económico da Europa, e sobretudo o aumento da taxa de crescimento estimulou a análise dos fenómenos que se desenrolavam perante os economistas. Enquanto que as taxas da elevação do rendimento nacional *per capita* na Europa foram durante longos períodos — por exemplo, um século — de cerca de 1 % ou 2 % e sòmente passaram para 3 % e 4 % em 1920, a taxa de crescimento em 1950 subiu para 4 % ou 5 %, e em certos países (Alemanha ocidental e França) obtiveram-se valores ainda mais elevados. Outros países, como o Reino Unido e a Bélgica, tiveram de se satisfazer com percentagens mais modestas (2 % e 3 %), o que naturalmente levantou a questão das diferenças entre as taxas. A menor taxa de crescimento da Inglaterra durante a década de 50 trouxe também material para novas discussões.

Mas existem ainda outras razões. O aumento de rendimento vulgarizou palavras como «prosperidade» e mesmo «afluência», e como resultado muitos compreendem agora que o seu nível de vida não é aquele que poderia ser. Muitos desejos insatisfeitos, tanto

na esfera colectiva como individual, vieram à luz do dia. Grandes grupos sociais tinham ficado para trás. Tornou-se visível que as desigualdades só podiam ser eliminadas por um aumento do rendimento nacional. Melhores condições de vida e de educação; conveniente planeamento urbano e maiores possibilidades de distracção; aumentos de salários e diminuição de impostos que possibilitassem uma maior compra de bens de consumo duráveis e melhores férias; mais tempo livre, que só será agradàvelmente despendido quando for acompanhado por maiores rendimentos. Todas estas aspirações cresceram desde o fim da guerra e implicam maiores taxas de crescimento. (1)

A isto devemos acrescentar o desafio dos países comunistas. As suas taxas de crescimento são maiores que as nossas, apesar de não serem tão altas como as apresentam as estatísticas comunistas. Mas aproximadamente 8 % deve ser um número realidade para a União Soviética, e é de facto mais do que o que o mundo livre consegue. Se os valores se mantêm, a União Soviética terá apanhado o mundo ocidental em menos de vinte anos. Embora a elevação do rendimento nacional dos nossos vizinhos nos possa beneficiar, a guerra fria cria o medo e a exigência de maiores taxas de crescimento.

Porém, o problema do crescimento tornou-se verdadeiramente urgente quando se compreendeu que não era mais tolerável as condições de vida miseráveis de três quartos da humanidade. Grande parte da teoria do crescimento incide sobre os problemas dos países subdesenvolvidos. São problemas tremendos, que pedem uma análise bastante diferente — mais

(1) J. K. Galbraith, que na sua brilhante e conhecida obra *The Affluent Society*, 1958, parece por vezes discordar do crescimento, não deve, quanto a nós, ser classificado deste modo. Ele pretende acima de tudo uma melhor utilização dos factores produtivos, isto é, um sector público maior, o progresso da educação, melhores cidades, melhor planeamente, mas trata-se como se vê de uma forma de crescimento, pois que estes intuitos podem ser mais fàcilmente realizados se houver um maior rendimento nacional.

sociológica — daquela a que nos propusemos. O leitor perdoar-nos-á se passamos por cima deles.

Por todas estas razões, o crescimento económico é o capítulo mais importante da ciência económica. As limitações deste livro não nos permitem mesmo fazer uma imperfeita justiça ao actual estádio das diferentes teorias. Vamos dar apenas uma pequena impressão subordinada ao tema do livro: a diferença entre a análise clássica e a keynesiana. Veremos que ambas são hoje actuais.

2. Uma pequena equação do crescimento económico

Os investimentos aumentam a capacidade produtiva e o rendimento nacional. Para se obter um crescimento equilibrado, ambos os efeitos devem ser mùtuamente concordantes. Esta é a base da síntese entre a teoria clássica e a keynesiana elaborada por R. F. Harrod e E. D. Domar [1], que analisa de uma maneira diferente a taxa e a estabilidade do processo de crescimento. O raciocínio expõe-se com bastante facilidade, mas é preciso introduzir uma nova grandeza: a relação entre um certo aumento do produto nacional (ou rendimento nacional a preços constantes) e o necessário aumento de bens de capital. É a relação capital-produção. Não é tão nova para nós como poderá parecer à primeira vista; efectivamente é o inverso da produtividade do capital que encontrámos no capítulo II. Será representada por g e depende do nível de desenvolvimento do país. Pode assumir valores muito diversos que se encontram em geral entre três e oito. Para certas indústrias poderá ser maior ou menor. Na Europa ocidental calculou-se valores entre quatro e cinco. Quanto menor for a razão capital-produção menos investimentos são requeridos para uma dada percentagem de crescimento.

---

(1) R. Harrod, «An Essay in Dynamic Theory», in *Economic Journal*, 1939, e *Towards a Dynamic Economics*, 1948. E. Domar, «Expansion and Employment», in *American Economic Review*, 1947.

Por definição $g = \frac{I}{\Delta R}$ (efeito capacidade; ΔR é o acréscimo de R). Para maior simplicidade vamos ignorar X, M, G e T. Neste caso o rendimento nacional ajustar-se-á ao nível de $I = S = sR$ (o multiplicador do efeito rendimento). (1) Portanto $g = \frac{sR}{\Delta R}$, ou por uma pequena transformação $\frac{\Delta R}{R} = \frac{s}{g}$. É a equação do crescimento que se tornou muito popular.

Esta popularidade não é de surpreender. Se examinarmos a equação veremos que ela estabelece a relação entre a taxa de crescimento do rendimento nacional e duas grandezas simples: a propensão ao aforro e a razão capital-produção. Se a produção aumenta a esta taxa, o novo produto é vendido e os novos bens de capital mantêm-se em utilização. Neste sentido o crescimento é equilibrado. Se a taxa de crescimento difere deste quociente, aparecem perturbações que foram objecto das mais alarmantes reflexões: chegou-se à conclusão de que a taxa deve ser extremamente instável. Voltaremos a este problema no n.º 3 deste capítulo.

A impressão quantitativa do grau de expansão que pode oferecer uma economia nacional é outra das razões que explicam a popularidade da equação do crescimento. Suponhamos que a propensão (média e marginal) ao aforro é de 20 %; um valor que para os países ocidentais não é nem muito baixo, nem muito alto; e que a razão capital-produção é de 5. A taxa de crescimento que nos dá a equação é, portanto, 4. É um número razoável para os países ocidentais. Contudo é possível uma maior percentagem, como o provaram recentes experiências. Tanto a propensão ao aforro como a razão capital-produção podem ser mais favoráveis; por exemplo, 25 % e 3, o que implica uma taxa de crescimento de 8. Esta

(1) Suponho que a propensão média e a propensão marginal ao aforro são iguais.

aritmética tão simples e atraente tem a vantagem de fazer sobressair os factores estratégicos do desenvolvimento. É, pois, desnecessário dizer que existe o maior interesse pela razão capital-produção e que sobre ela se fizeram muitas pesquisas empíricas. Descobriu-se que os países subdesenvolvidos tinham uma elevada razão capital-produção, o que conjuntamente com a baixa propensão ao aforro resultante da grande pobreza arrasta consequências desastrosas. Suponhamos que $s = 10\ \%$ e $g = 7$. A taxa de crescimento será de 1,5 %. Não é muito para um país que pretende acelerar o desenvolvimento, e excessivamente baixo se a população aumenta anualmente 1 %. E catastròficamente baixo se a população aumenta 2 %. Temos aqui uma variante do caso de baixos rendimentos: o rendimento *per capita* estacionará a um dado nível. Pode mesmo decrescer. Parte da tragédia dos países subdesenvolvidos manifesta-se já aqui claramente.

O crescimento da população contribui naturalmente para o aumento do rendimento nacional, mas é muito duvidoso se o mesmo se passa quanto ao rendimento por habitante. Os economistas clássicos — especialmente Ricardo e Malthus — viram uma relação negativa entre o crescimento da população e a riqueza, e um estudo empírico feito no século XX (por P. H. Douglas) confirma essa previsão: um aumento de 1 % da população activa origina apenas um aumento de produção de ¾ %. Mas alguns adeptos da teoria da estagnação esperam que um vigoroso crescimento da população dê um impulso ao consumo que eleve o rendimento *per capita*. Todavia, parece melhor para o nível de vida que esse impulso seja dado pela política keynesiana, por exemplo, através das finanças funcionais ou alargando o *stock* nacional de bens de capital. Neste caso, um marcado crescimento da população não é indispensável para o crescimento económico — na realidade até o prejudica. Para uma razão capital-produção de, admitamos, 5 e um crescimento populacional de 1%, 5% de R terá de ser investido todos os anos para que haja emprego suficiente e se mantenha o mesmo nível de

rendimento por habitante. Isto é conhecido por «alargamento do capital». Estes 5 % podiam, de outra forma, ser utilizados no aumento da produtividade do trabalho por um «profundamento do capital». Nos países desenvolvidos o crescimento da população é provàvelmente um factor negativo do crescimento. Nos países subdesenvolvidos não pode haver húvidas: uma grande população é literalmente fatal.

Todavia, a utilidade da pequena equação não nos deve fazer esquecer que os complexos problemas do crescimento económico foram reduzidos a proporções muito simples. Isto deve-se à razão capital-produção, que agrupa uma grande quantidade de fenómenos num só valor; o que não é errado em si desde que não esqueçamos este facto e que tenha um valor constante. No entanto, pode-se criticar a última hipótese. Voltaremos a este problema no próximo número.

3. A estabilidade e o paradoxo do crescimento

O ponto principal do número anterior foi que $\frac{s}{g}$ é a taxa de crescimento do rendimento nacional à qual os bens de capital são plenamente utilizados. Veremos agora que o investimento deverá crescer também à mesma percentagem em cada ano. Se isto não acontecer — se, por exemplo, estacionar durante algum tempo — aparecerão perturbações de natureza paradoxal.

Vejamos o que sucede se num dado ano os investimentos são menores que $\frac{s}{g}$, porque, suponhamos, os empresários têm perspectivas um pouco pessimistas. Mantêm um volume de investimento que é, quanto a eles, bastante alto e que, à primeira vista, permite uma, possìvelmente modesta, mas ainda satisfatória, taxa de crescimento. Porém, a taxa é menor que $\frac{s}{g}$, o que significa que haverá um efeito depressivo sobre o rendimento nacional monetário como resultado do

qual os bens de capital não são plenamente utilizados. Investimentos muito baixos criam capacidade que não será utilizada ou, por outras palavras, crescimento menor que $\frac{s}{g}$ implica excesso de produção! Este é o paradoxo do crescimento.

As consequências deste fenómeno são evidentemente graves. Máquinas inúteis desencorajam os investimentos. No período seguinte o nível dos investimentos descerá ainda mais, o que criará maior capacidade por utilizar. À medida que descem os investimentos e se torna menos acentuado o crescimento maiores serão os obstáculos ao investimento. Ou seja, uma taxa de crescimento menor que $\frac{s}{g}$ origina um processo acumulado de perturbações e por conseguinte a estagnação e a depressão.

Por outro lado, se se investir um pouco mais do que o que corresponde a $\frac{s}{g}$ (por exemplo, porque aumentam os investimentos autónomos) geram-se rendimentos que excedem o crescimento da capacidade produtiva. A despeito dos altos investimentos, as máquinas não podem satisfazer a procura, de forma que se estimulam maiores investimentos. Um crescimento demasiado rápido dá lugar à subprodução — isto parece incrível, mas é estritamente lógico. A equação dá, portanto, a ideia de que o crescimento é sempre extremamente instável.

Todo aquele que se debruçar sobre este processo concluirá pròvàvelmente que um crescimento equilibrado é pràticamente impossível. O mais pequeno desvio do caminho do crescimento equilibrado perturba o equilíbrio. A teoria original de Keynes, que expusemos nos capítulos anteriores, não era tão pessimista. A ocorrência de desvios, quer inflacionista, quer deflacionista, implicava que o verdadeiro equilíbrio era um caso especial, mas não impossível de atingir. O raciocínio de Harrod e Domar é de facto muito mais derrotista.

E também por outra razão. O crescimento depende do grau de utilização do *stock* de capital; o emprego não é mencionado! Mesmo que se atinja a taxa de crescimento $\frac{s}{g}$, nada se garante quanto ao pleno emprego. Poderíamos, portanto, inventar uma história muito triste de uma comunidade onde o crescimento da utilização da capacidade produtiva e o crescimento do emprego são diferentes.

Parece, pois, que a teoria não está isenta de erros. Na realidade a actividade económica não é tão instável. O raciocínio faz lembrar a história da centopeia que sempre foi capaz de andar até que um dia alguém lhe provou que isso era impossível com tantas pernas. Desde então não anda, em vez de ter compreendido que havia qualquer coisa que estava errada.

De facto surgiram críticas às teorias pessimistas do crescimento que incidem principalmente sobre a constância da fracção que chamámos a razão capital-produção. Uma relação fixa entre o investimento e o acréscimo de produção supõe que acréscimos de trabalho para um dado *stock* não aumentam a produção. (Em termos técnicos, a produtividade marginal do trabalho é nula.) Porém, as relações na produção não são tão rígidas. Para observarmos isto combatamos a teoria de Harrod e Domar partindo da velha teoria clássica que se baseia exactamente em relações flexíveis entre os factores de produção.

Quando expusemos a análise clássica vimos que os preços ocupavam uma posição central. Os preços controlam as vendas, e controlam também as proporções nas quais serão aplicados os meios de produção. É possível fabricar um bem de diversas maneiras: com muito trabalho e pouco capital, ou com menos trabalho e mais capital. As duas produções podem substituir-se uma pela outra e a medida em que a substituição é lucrativa para o empresário é determinada pela relação entre o preço do capital e o preço do trabalho. A teoria clássica do crescimento deduziu daqui que um crescimento equilibrado e o pleno emprego podem coexistir. Se, a um dado momento, se

deve investir pouco para satisfazer a procura de bens finais, a procura de trabalho aumenta. Elevam-se os salários, estimulam-se os investimentos, pois o empresário prefere evitar o emprego de trabalho dispendioso. Este processo é menos instável que o de Harrod e Domar. Inversamente, devido ao desemprego descem os salários, o que torna lucrativo para o empresário substituir o capital por trabalho. O crescimento significa portanto que o *stock* de bens de capital só aumenta devagar, enquanto que o acréscimo da produção é gerado sobretudo à custa de um acréscimo de trabalho. A razão capital-produção baixa. Neste raciocínio clássico uma razão capital--produção flexível ajusta-se às exigências da situação em vez de desequilibrar constantemente a economia.

A teoria clássica do crescimento, que foi descrita com muito interesse por R. M. Solow e J. E. Meade (¹), não é desprovida de um certo realismo. «A produção mista» não é tão rígida como a razão capital-produção sugere. O mecanismo dos preços dirige parcialmente o processo de crescimento. Mas, por outro lado, não devemos confiar numa flexibilidade que garante sempre um crescimento equilibrado. O efeito de Harrod-Domar, por um lado, e o raciocínio clássico, por outro, fazem com que o problema do crescimento económico seja menos pessimista do que se apresenta baseando-nos na pequena equação. Contudo, continua a existir a possibilidade de perturbações acumuladas ou, pelo menos, de atrasos e acelerações do crescimento.

As variações das taxas de crescimento do mundo ocidental só confirmam esta última conclusão e tornam urgente a intervenção estatal. Dificultam também a tarefa das finanças funcionais e dos outros instrumentos da política económica. No entanto, não é fácil conhecer em que extensão o mecanismo clássico ou o de Harrod-Domar funcionou durante um dado

---

(¹) R. Solow, «A Contribution to the Theory of Economic Growth», in *Quarterly Journal of Economics*, 1956. J. Meade, *A Neo-Classical Theory of Economic Growth*, 1960.

período — por exemplo, na década 50-60 —, pois outros factores que ainda não foram analisados tiveram a sua parte no processo do crescimento.

4. O crescimento e as modificações estruturais

A construção de modelos baseia-se no facto de certas relações expressas por coeficientes de regressão serem constantes. Estas constantes indicam a estrutura do modelo. Mas acontece que no problema do crescimento estas estruturas por vezes modificam-se. Isto cria grandes complicações, que ainda não foram totalmente resolvidas pela teoria.

O primeiro ponto diz respeito à função consumo. Os hábitos modificam-se no decurso do tempo. As pessoas habituam-se a certos consumos, mas as suas aspirações variam à medida que o nível de vida melhora. Como consequência, uma descida temporária de rendimento, ou mesmo uma baixa taxa de crescimento, é provàvelmente compensada por uma redução da propensão ao aforro, o que não seria se se desse uma redução do consumo (F. Modigliani e J. S. Duesenberry). Temos assim um estabilizador automático. A taxa de crescimento requerida, $\frac{s}{g}$, diminui à medida que a taxa de crescimento diminui, tendo como resultado ser menor o perigo de perturbações acumuladas.

Contudo, a substituição de bens de consumo não duradouro por bens de consumo duradouro varia em sentido oposto. À medida que se desenvolve a economia, a compra de bens de consumo duradouros aumenta. Porém, a compra destes bens pode ser mais fàcilmente adiada, assim como a sua substituição. A equação do consumo torna-se assim incerta, de tal forma que alguns economistas não mais confiam nela nem no modelo neokeynesiano (por exemplo, Katona no seu *The Powerful Consumer*, 1960). Uma possível solução é dividir o consumo em diferentes componentes: uma para bens não duradouros e outra para bens duradouros. A primeira equação é mais

segura do que a segunda; os coeficientes de regressão pouco significativos não se evitam, mas concentram-se numa equação. Esta divisão permite também incluir uma equação separada para a venda de automóveis, pois estes têm um papel especial no crescimento. Os automóveis são um dos padrões de consumo de massas, considerado por Rostow como uma fase de crescimento [1], e a indústria de automóveis pode exercer uma influência estratégica nas condições psicológicas do crescimento económico.

Outro ponto é a modificação de estrutura dentro da produção. Antigamente na Europa, e hoje nos países subdesenvolvidos, o sector agrícola era o mais importante. Segundo alguns autores, o crescimento económico identifica-se pràticamente com a industrialização, sobretudo com o desenvolvimento de certas indústrias. Estas foram, no início do desenvolvimento económico da Europa, o aço, o ferro, os caminhos de ferro e os têxteis; posteriormente, a indústria de automóveis, os produtos químicos e a electrónica. É essencial para o crescimento que as várias indústrias-chaves se sucedam umas após as outras convenientemente. Isto exige requisitos tremendos de flexibilidade e oportunidade no tempo. Tomemos como exemplo a televisão. Quando a televisão apareceu, a indústria electrónica teve de pôr no mercado, a curto prazo, grande número de receptores. A expansão da indústria foi fantástica. Em poucos anos o mercado estava mais ou menos abastecido, e então a taxa de crescimento deste ramo da indústria desceu para um valor «normal». Se nenhum outro produto mantiver o ritmo de crescimento sobrevirá a estagnação. Mas o aparecimento de novos produtos é sempre bastante acidental, e isto faz com que o crescimento seja instável. Este fenómeno não pode ser fàcilmente incorporado num modelo keynesiano, a menos que se esteja preparado para aplicar mais uma divisão de equações (desagregação), de forma que cada sector tenha a sua própria equação.

---

(1) *The Stages of Economic Growth*, 1960.

Em relação a este problema devemos fazer notar que a indústria decresce de importância à medida que se processa o desenvolvimento económico. O presente estádio do mundo ocidental caracteriza-se por uma crescente importância do sector dos serviços (chamado, por Colin Clark, sector terciário). Presenciamos o início do relativo declínio da indústria, que sofre assim a mesma sorte que a agricultura. Há indicação de que pràticamente metade de uma economia avançada como a dos Estados Unidos é dominada pelo sector terciário e que o desenvolvimento continua neste sentido. Porém, duvida-se de que a transformação seja suficientemente calma. Se se processa vagarosamente, a taxa de crescimento pode descer. Talvez este fenómeno tenha ocorrido nos Estados Unidos e tenha contribuído para o desemprego.

A maior importância do sector terciário tem também os seu efeitos na equação do investimento. Pode suceder que a quantidade de capital por unidade produzida no sector terciário seja menor do que no secundário. Portanto, significa uma descida da razão capital-produção. Além disso, a natureza dos investimentos modifica-se; os «investimentos humanos» são agora maiores que os investimentos materiais. A educação torna-se assim um factor de grande relevo para o desenvolvimento económico. O efeito que terá num modelo a longo prazo é ainda desconhecido.

Isto leva-nos para outro ponto: o papel do sector governamental no crescimento económico. É sabido que o valor relativo do sector público aumenta com o aumento do rendimento nacional. Já o previu, por volta de 1870, A. Wagner, e por isso se fala de lei de Wagner. Nesse tempo, a fracção $\frac{G}{R}$ não era geralmente maior que 5 % a 10 %; hoje é de cerca de 25 %, e provàvelmente elevar-se-á ainda mais. A infra-estrutura, a educação, as pesquisas científicas levadas a cabo pelo Estado, são um estímulo cada vez maior do processo de crescimento. Quando se atrasam pode-se prever não só um desequilíbrio, como uma menor taxa de crescimento. Também é natural que

o sector governamental aumente em extensão e independência de forma a garantir uma maior utilização, e assim uma economia menos sensível às perturbações depressivas. Ao passo que os efeitos sobre o poder de compra do sector governamental podem ser determinados, o mesmo não se pode dizer dos efeitos sobre a capacidade produtiva. Os seus altos e baixos não são conhecidos, o que, evidentemente, torna o modelo menos válido. Uma consolação para a teoria económica é que a influência estatal sobre a produtividade do trabalho age vagarosamente e permite assim coeficientes de regressão mais constantes, mas a longo prazo estes podem variar de uma maneira imprevisível.

Outra questão actual: de que forma actuará sobre o crescimento o aumento do volume das operações e a substituição do capitalista do século XIX pelo moderno empresário?

As grandes empresas foram descritas com grande acuidade por G. Means e A. A. Berle no livro *The Modern Corporation and Private Property* (1932). O que preocupou os seus autores não foi tanto o problema do crescimento, como a influência da concentração de poder e da riqueza. (1) O declínio do antigo capitalista, que baseava a grande empresa na sua responsabilidade e no seu capital, levaram certos economistas a suspeitar de que a capacidade de adaptação da comunidade aos acontecimentos seria menor. Particularmente, J. Schumpeter, na sua obra *Capitalism, Socialism e Democracy* (1943), põe a hipótese de que os modernos *trusts*, dirigidos por empresários com certa tendência para a política de empresa humana, mas burocrática, poderiam alterar radicalmente a sociedade. O dinamismo desapareceria com o velho empresário, o que, segundo Schumpeter, pode constituir uma das causas da queda do capitalismo!

---

(1) A última questão não será aqui tratada; discutimo-la na nossa obra *Harmony and Conflict in Modern Society*, Maidenhead, 1966.

Mas esta espécie de pessimismo parece-nos errada, e por diversas razões. Em primeiro lugar, a estrutura criada pelo moderno empresário não está assim tão distante da do velho empresário. Este ainda vive e continua a contribuir para o progresso. Em segundo lugar, as grandes empresas não ameaçam o desenvolvimento económico. Pelo contrário, institucionalizaram o crescimento e oferecem ao capitalismo novas possibilidades de natureza social. Os gigantes industriais despendem grandes quantias na pesquisa (de forma que o progresso tecnológico não é mais obra de indivíduo, mas de grupos) e se for necessário correrão enormes riscos e estão aptos a planear investimentos a longo prazo. São também capazes de uma política progressiva em relação aos seus operários. Além disso, conseguiram impregnar em cada sector da actividade a ideia da expansão e da produtividade. W. J. Baumol prestou atenção a esta questão. Na sua opinião, a expansão é o supremo objectivo das grandes unidades, e não o lucro.(1) Se é verdade, então as modificações estruturais na indústria, criando maiores unidades de produção e menos pessoal directivo, são uma contribuição positiva para o crescimento económico.

Efectivamente, os números apoiam os optimistas. Como acima dissemos, as taxas de crescimento do produto nacional para a década de 50 nunca tinham sido atingidas. Taxas de cerca de 5 % são quase vulgares na Europa ocidental; em alguns países chegaram mesmo a 7 %. Se a taxa para os Estados Unidos no mesmo período foi mais baixa (menos de metade dos valores europeus) não foi devido à burocratização das grandes unidades produtivas, mas a uma combinação de restrições: o efeito de Harrod-Domar (acentuado por uma política orçamental nitidamente «clássica» da administração de Eisenho-

---

(1) *Business Behavior, Value and Growth*, 1959.

wer) e o desequilíbrio entre os sectores. Mas a partir de 1960 deu-se uma viragem relacionada com a automação dos processos: os custos salariais por unidade produzida desceram e a taxa de crescimento, agora de 4 %, elevou-se. A última palavra ainda não foi dita sobre o exacto diagnóstico deste problema. O crescimento ainda tem muitos problemas sem solução.

CAPÍTULO XI

O AJUSTAMENTO DOS DIVERSOS ELEMENTOS

1. As dez equações

Até agora temos raciocinado do seguinte modo: Procurámos os factores que determinam o rendimento nacional e que simultâneamente permitem calcular o volume das outras grandezas macroeconómicas, tais como o consumo, o investimento, os impostos, os preços, as importações e as exportações. Expusemos, resumidamente, a teoria clássica: o rendimento nacional depende da produtividade do trabalho e o mecanismo dos preços proporciona o equilíbrio geral. Depois analisámos a teoria keynesiana: o rendimento nacional depende da despesa total. O equilíbrio macroeconómico é estabelecido pelo «multiplicador», isto é, pelas variações do próprio rendimento nacional. Exemplificámos a análise por meio de um modelo que continha três equações (a função consumo, a função investimento e a equação do rendimento $R = C + I$). Verificámos que tanto a teoria keynesiana como a teoria clássica podiam ser ilustradas com este modelo. Apresentámo-lo gràficamente, e o gráfico indicava não só o rendimento nacional, mas também o emprego (depois de termos entrado com outro factor, a produtividade do trabalho).

Porém, o modelo era demasiado simples, Embora contivesse os factores-chaves da macroeconomia. estava muito longe da realidade. Introduzimos então, um a um, o comércio externo, as finanças públicas, os preços e os salários. Dedicámos também um capítulo à moeda — um assunto bastante subtil e controverso. Finalmente, estudámos o crescimento económico. Desta forma analisámos, segundo a teoria neokeynesiana, separadamente, um certo número de

problemas, mas de facto eles estão intimamente relacionados. É agora o momento de ajustar os diversos elementos de forma a obtermos um todo. Para tal empregaremos um modelo no género do que descrevemos no capítulo IV, que difere apenas pela sua maior extensão. Cada capítulo deste livro vai dar lugar a uma ou duas equações.

As equações vão ser apresentadas por extenso, não por símbolos. A vantagem é óbvia: o modelo não parece tão complicado. A desvantagem é que teremos de gastar mais papel e que não é tão visível a influência em sentido positivo ou negativo de umas grandezas sobre outras. Em notação matemática isso ser-nos-ia dado imediatamente pelo sinal dos coeficientes de regressão. Neste caso o sinal virá entre parênteses depois de cada grandeza. O sinal + significa que ao aumentar a variável independente aumenta também a variável dependente; o sinal — significa o contrário. A relação exacta entre as quantidades não é explícita, excepto em poucos casos em que se relaciona òbviamente com a adição, a divisão, etc. Eis as equações, dez ao todo:

1. *O rendimento nacional monetário é igual ao consumo, mais os investimentos, as exportações e as despesas do Estado, menos as importações.* É a equação fundamental do rendimento. Corresponde a um ponto da bissectriz do 1.º quadrante no gráfico do capítulo IV.

2. *O rendimento nacional real depende do* stock *de bens de capital e da quantidade de trabalho empregada.* É a função produção, que relaciona as entradas (*inputs*) com as saídas (*outputs*). Na teoria clássica lê-se da direita para a esquerda (o pleno emprego é um dado, e conjuntamente com o capital determina a produção total). A teoria keynesiana lê-a da esquerda para a direita; o rendimento nacional real é dado pelo quociente entre o rendimento nacional e os preços; o emprego determina-se a partir daqui, mas tem evidentemente um valor máximo. Dada a

função produção e o nível da produção, a produtividade do trabalho é fixa.

3. *O consumo depende do rendimento nacional* (+), *da repartição do rendimento* (+), *da quantidade de moeda nas mãos das famílias* (+) *e dos impostos* (*pessoais*) (—). É uma função consumo. Indica que consideramos a quantidade de moeda como um factor que causa desvios temporários na propensão ao consumo. Outra função, que possìvelmente seria mais apreciada pelos adeptos da velha teoria económica, é: o consumo depende da quantidade de moeda (+). Esta equação parece implicar que não existe uma propensão «normal» ao consumo; o consumo adapta-se ràpidamente à quantidade de moeda em circulação. Pensamos que isto é exagerado e antikeynesiano. Mas todo aquele que deseje pode interpretar o problema nesta acepção. Muitas outras variáveis podiam ser incluídas; por exemplo, o crescimento do rendimento nacional (independente do seu nível), os factores demográficos, etc.

4. *Os investimentos dependem do* stock *de bens de capital* (—), *do crescimento do rendimento nacional* (+), *dos lucros* (+), *da quantidade de moeda nas mãos dos empresários* (+) *e dos impostos* (*contribuições*) (—). Temos, portanto, uma espécie de acelerador flexível, que compreende elementos da teoria do lucro e da teoria monetária. Tomámos também em conta a influência dos impostos, uma influência que ainda levanta muitas questões. Além disso, a poupança podia também ser incluída como variável independente, o que constituía mais uma concessão à teoria clássica, assim como a taxa de juro. Discutimos este assunto complicado e ainda pouco esclarecido no n.º 3 do capítulo IV. Talvez tenhamos introduzido demasiadas variáveis com a boa intenção de conciliar todas as teorias sobre a política de investimentos empresariais. Podíamos ter apresentado uma equação mais simples: *I depende do desvio inflacionista* (+). Pertence aos econometristas verificar o que sucede na prática.

5. *As exportações dependem da procura exterior* (+), *do nível dos preços relativamente ao nível dos preços dos países concorrentes* (+) *e da taxa de câmbio* (+). Na equação das exportações o nível dos preços aparece como uma determinante da posição de concorrência nos mercados exteriores. Teremos, pois, de explicar esta grandeza.

6. *As importações dependem do rendimento nacional* (+) *e do desvio inflacionista* (+). Pode-se pensar que a propensão à importação depende também das relações entre os preços externos e os internos. Todo aquele que quiser pode com segurança incluir as relações dos preços (e também a taxa de câmbio) na equação das importações. Frequentemente isso não terá grande significado na inter-relação dos factores, mas nunca se sabe.

7. *As receitas provenientes dos impostos dependem do rendimento nacional* (+) *e da taxa do imposto* (+). Esta equação é tão primitiva como a n.º 5. Como introduzimos os impostos pessoais e as contribuições nos n.ºs 2 e 3, respectivamente, a equação dos impostos deve dividir-se nestas duas. Pode ser ainda subdividida consoante a natureza do imposto: imposto sobre o rendimento, direitos de importação, mas não o faremos, pois para os nossos propósitos estas complicações são desnecessárias. Contudo no modelo prático dos econometristas faz-se frequentemente outras subdivisões, tantas mais quanto maior número de dados houver.

8. *O nível dos preços depende do nível dos salários a dividir pela produtividade do trabalho* (+), *do nível dos preços das importações* (+), *do grau de concorrência* (—) *e do desvio inflacionista* (+). Esta equação dos preços é um resumo do capítulo sobre a teoria dos preços. Sem dúvida não terá a aprovação dos econometristas, pois o grau de concorrência é extremamente difícil de calcular. Podem, portanto, desprezá-lo, o que não significa que ele não seja importante. A equação presta-se a subdivisões.

9. *O nível dos salários depende do desvio inflacionista* (+), *da produtividade do trabalho* (+) *e dos preços* (+). É bastante concebível que as duas últimas variáveis, a produtividade e os preços, devem ser multiplicadas uma pela outra para se tomar em consideração a influência da repartição do rendimento. Foi a conclusão do capítulo IX. Não o faremos na equação dos salários, pois nem sempre os sindicatos têm como objectivo manter constante a percentagem do rendimento nacional que cabe ao trabalho. (Todo aquele que achar isto complicado deve reler o capítulo IX.)

10. *O desvio inflacionista depende do actual rendimento nacional monetário* (+) *e do rendimento nacional que corresponde ao pleno emprego* (—). Este último pode ser calculado a partir da equação n.º 2. O desvio pode ser positivo ou negativo. Esta variável é muito importante, não só por si, mas também porque aparece noutras equações (6, 8, 9 e talvez 4).

2. Algumas propriedades do modelo

As dez equações mencionadas dão a estrutura da teoria macroeconómica desenvolvida neste livro. Se o leitor tiver paciência de contar bem as equações verá que são vinte e sete. Destas, dez são determinadas pelo sistema e dezassete são dadas.

A escolha deste número é arbitrária. Poderíamos ter escrito onze equações tomando para base exactamente o mesmo raciocínio; por exemplo, apresentando uma equação para o emprego: o emprego iguala a diferença entre a população activa potencial e a actual população activa, ou acrescentando uma equação do crescimento mais complexo. Os capítulos anteriores podiam fàcilmente conduzir a vinte e cinco equações. Mas dez é um número redondo.

Já dissemos que a divisão das variáveis em «dadas» e «por calcular» determina a forma lógica da teoria. É, pois, útil investigar quais as proprie-

dades e características da actividade económica que adimitimos como dadas e quais as que «explicamos» por meio do modelo.

Com este fim dividimos as propriedades e as características dadas em cinco grupos. O primeiro grupo relaciona-se com a população activa, o *stock* de bens de capital e os recursos naturais do país. Estas grandezas aparecem em diferentes lugares do modelo, explícita ou implicitamente. O *stock* de bens de capital influencia a produção, a capacidade produtiva e, conjuntamente com o movimento de vendas, determina a margem de lucro. (1) A população activa, conjuntamente com o emprego, estabelece o desemprego. Mas, acima de tudo, o conjunto destas grandezas determina um dos factores estratégicos do modelo: a produtividade do trabalho. Nenhuma equação independente foi mencionada para este elemento, embora o pudéssemos ter feito, pois a produtividade depende, além de de outras coisas, do desenvolvimento da produção. Mas isto arrastaria ainda mais complicações, que devemos evitar num livro que pretende ser simples. Contudo, a produtividade do trabalho foi incluída como uma variável determinante de outra: os preços. E finalmente não devemos esquecer que a produtividade do trabalho é o factor fundamental da capacidade produtiva total *per capita*. Uma equação final tem de facto de ser construída a partir do modelo: o nível de vida depende da produtividade do trabalho (+) e do desemprego (—). São estas duas variáveis que fixam o rendimento real *per capita*. Porém, de novo esta equação arrasta muitos problemas. O nível de vida depende também de outras coisas; por exemplo, da repartição do rendimento, da natureza dos bens produzidos, do número de horas de trabalho por dia, das condições de trabalho nas fábricas, etc. A literatura sobre esta «função do bem-estar» é vasta e de maneira alguma unânime ou

(1) Este modelo não inclui uma equação independente para o nível dos lucros ou para a repartição do rendimento — mais uma deficiência.

encorajante. É de carácter muito mais filosófico e adaptar-se-ia mal a este livro, essencialmente prático.

O segundo grupo de grandezas nas quais se baseia o nosso modelo refere-se às relações entre uma economia e as outras. São a procura externa dos bens produzidos por uma dada economia, o nível externo dos bens de concorrência, o nível dos preços de importação (e também a taxa de câmbio, mas esta pertence ao quinto grupo). Qualquer país não pode influir nos valores destas grandezas, apenas a taxa de câmbio está sujeita à política interna. Estes dados influenciam as exportações (e, portanto, o emprego, a criação de rendimento, o consumo e o investimento internos). Entramos com os preços das importações porque auxiliam a determinar o nível dos preços de um país. Para alguns países estes dados externos são de importância vital.

O terceiro grupo é de carácter monetário: a quantidade de moeda nas mãos dos consumidores e a quantidade de moeda nas mãos dos empresários. Deixamos aberta a possibilidade de estes factores monetários influenciarem o consumo e o investimento, embora isto não queira dizer que regressemos à visão de que estas quantidades de moeda são realmente os factores principais da vida económica. Quanto a nós, o rendimento que as pessoas têm disponível é mais importante que a oferta de moeda. As quantidades líquidas são factores mais ocasionais, que podem fazer-se sentir numa situação instável, mas que normalmente não representam outra coisa que o óleo que faz com que a máquina funcione convenientemente.

O quarto grupo é constituído pelo grau de concorrência e pelos lucros resultantes. São factores de relevo para o desenvolvimento dos preços e para a repartição do rendimento. Por meio destes dois elementos eles actuam também sobre o nível geral dos salários, como vimos no capítulo dedicado aos salários.

O quinto grupo é de natureza política: o nível das despesas públicas, a taxa do imposto e a taxa de câmbio. São tìpicamente «variáveis instrumentais» (ver abaixo).

Com estes cinco grupos de grandezas e as dez equações determinamos o sistema. No modelo estão representados o rendimento nacional (e o seu crescimento), o emprego, o consumo, os investimentos, os impostos, as importações, as exportações e também o nível dos preços e dos salários. Estes dez elementos relacionam-se por meio dos coeficientes de regressão. De que maneira? Trata-se de uma pergunta que não pode ter resposta por poucas palavras. O leitor deve reler os capítulos, olhar novamente para o gráfico que representa o coração da teoria keynesiana e lembrar-se de que este gráfico tem de ser complicado pela teoria keynesiana sobre a balança de pagamentos e sobre o orçamental nacional. Em cada caso, o rendimento nacional assegura que haverá um equilíbrio entre as componentes inflacionistas e as deflacionistas, e que as poupanças, os impostos e as importações, conjuntamente, mantêm-se em equilíbrio com as exportações, os investimentos e as despesas do Estado. Nesta interacção pode ser também incorporada a determinação dos preços e dos salários. Um destes coeficientes de regressão merece especial atenção, por ser um dos mais tìpicamente keynesianos: a propensão marginal ao consumo (equação n.º 3). Mas existem muitos outros.

Já sobressaiu das observações anteriores que a teoria macroeconómica que defendemos não é de forma alguma considerada um sistema perfeito e acabado que só pode inspirar admiração. Numerosas relações não foram mais que afloradas. Passámos por cima de importantes problemas. Em diversos pontos adoptou-se um certo rumo, mas outro poderia servir para os mesmos fins. A teoria está ainda em desenvolvimento e a visão que damos do seu actual estádio é subjectiva e admite críticas de todos os géneros. Pode ser útil examinar alguns aspectos das diferentes alternativas.

As ideias podem diferir sobre a maneira mais desejável de pormenorizar o sistema. Partimos de três equações e chegámos a dez. É ainda um número pequeno, portanto estamos a trabalhar com uma teoria bastante simples. Acerca de muitos pontos é pos-

sível dar mais explicações, de forma que aumentará o número de equações. Já fizemos referência à possibilidade de se apresentar com maior precisão os factores que determinam as receitas provenientes dos impostos pela separação dos diferentes tipos de impostos. Mas a influência dos impostos sobre C e I pode também ser mais aprofundada. Para tal devemos considerar primeiro o consumo, não como função de R, mas como função de $R - T_C$, onde T_C representa o montante dos impostos directos cobrados às famílias.

Outra maneira de melhorar o modelo e assim aproximá-lo mais da realidade advém da influência da repartição do rendimento sobre a propensão ao consumo. Uma repartição mais uniforme do rendimento (nivelamento exterior) origina uma maior relação entre o consumo e o rendimento nacional — Hobson já se tinha apercebido deste facto há cinquenta anos (ver capítulo IX). Uma espécie de indicador para medir esta relação foi incluído na equação do consumo. Mas também se pode apresentar relações independentes que descrevem a repartição do rendimento. Por exemplo, o salário total pode ser especificado (desta forma o efeito dos seguros sociais e de certos rendimentos como as pensões à velhice pode ser introduzido no modelo). O nível dos lucros pode também ser explicado. Tudo isto fica mais esclarecido quando considerado separadamente. Além do efeito sobre o consumo, a repartição do rendimento nacional é um assunto interessante e com frequência calorosamente discutido que desempenha um papel considerável nas diferentes opiniões políticas.

Também de outra forma pode ser muito maior o número de equações. Os bens de consumo podem ser classificados em duradouros e não duradouros. As vendas dos primeiros dependem sobretudo do aumento de rendimento e do aumento (esperado) dos preços. Os investimentos podem ser divididos em investimentos que dependem em grande parte das vendas e em investimentos menos dependentes delas (investimentos autónomos). O investimento em bens para *stock* (bens finais ou materiais) pode também ser introdu-

zido. A equação dos preços pode dar lugar a um certo número de equações para os diversos níveis de preços: bens de consumo, de investimento, de exportação. A despesa pública é susceptível de uma maior análise: investimentos, outras despesas materiais, salários, despesas de transferência. Estas componentes agem diferentemente na situação macroeconómica. As importações também podem ser classificadas em: importações para consumo directo, para investimento, para *stock*. Neste caso não temos apenas uma propensão à importação, mas diversas propensões parciais. Além disso, podem ser inseridas equações independentes para sectores que ocupam uma posição especial na actividade económica, sectores como a agricultura e a indústria de automóveis.

Se adoptarmos este método, ou seja, se os diversos sectores forem representados por equações próprias, o número de pormenores do modelo aumenta consideràvelmente. Em princípio é possível estudar cada ramo da indústria separadamente, e simultâneamente as relações entre os vários ramos da indústria são assim melhor esclarecidos. A produção da indústria química aplica-se na agricultura, e a da indústria de máquinas na indústria química. A construção naval compra produtos eléctricos e o carvão é indispensável a grande parte da actividade. Esta rede de relações pode ser descrita por meio de modelos altamente complicados. Leontief foi o grande pioneiro da construção de modelos.(1) Presentemente toda uma escola de econometristas se debruça sobre estes problemas. Esta análise de «entradas-saídas» (*input-output*) pode ser de certo modo considerada como uma pormenorização do modelo neokeynesiano, mas de facto é um pouco diferente. As relações estratégicas que temos em mente são absorvidas na interação dos diversos ramos da indústria. A análise *input-output* aperfeiçoa a visão dos fluxos interindustriais, mas complica a compreensão das relações tìpicamente keynesianas, que é a finalidade deste livro.

---

(1) *The Structure of the American Economy*, 1943.

Um modelo útil deve encontrar-se entre a extrema simplificação e a extrema complexidade. O nosso tem dez equações, o que é utilizado pelo Serviço Central de Planeamento da Holanda — voltaremos a falar nele — tem trinta e seis.(1) Um número muito razoável, mas certos modelos ainda contêm mais equações. Tudo depende dos objectivos de quem constrói o modelo.

3. Para que serve um modelo?

Há diversas razões para se construir um modelo. A mais óbvia é o resumo das relações económicas. As grandezas que se influenciam mùtuamente são agrupadas de um modo conveniente, que além disso expressa em princípio a natureza quantitativa destas relações. Mesmo que não se procure verdadeiras relações estatísticas, sempre houve uma vantagem: a teoria concretizou-se. Fàcilmente saltam à vista os pontos de discordância com o autor do modelo, assim como os processos de raciocínio mais susceptíveis de serem criticados. No nosso modelo, a distribuição do rendimento (o nível dos lucros) foi tratada muito superficialmente. Isto pode ser verificado em cinco minutos. Omitimos a taxa de juro. E assim por diante.

Um modelo pode servir outros propósitos. Por exemplo, pode ser utilizado na descrição de um processo. As variações de uma quantidade podem provocar variações das outras em períodos subsequentes. Esta repercussão é analisável por meio de um modelo, mesmo se desconhecemos o valor exacto das relações. Temos de introduzir certos «desfasamentos» entre as variáveis, e obtemos assim uma impressão da estabilidade do sistema. No entanto os resultados definitivos não podem ser alcançados deste modo. As variações das grandezas económicas dependem sobretudo da intensidade das reacções. Podemos verificar este

---

(1) Pelo menos tinha trinta e seis em 1961; desde essa data deram-se diversas modificações.

facto ao examinar o efeito dos salários sobre o emprego, e isto aplica-se sempre que vários efeitos colidem.

Um passo muito importante da construção de um modelo é a quantificação, isto é, o cálculo dos coeficientes de regressão que representam o grau de interacção. É o trabalho característico do econometrista. Ele partirá do material estatístico existente sob a forma de dados relativos a determinados períodos. A estes dados aplicará o cálculo das correlações que estabelecem as equações. Uma dificuldade particular deriva do espaço de tempo que decorre entre as reacções. O consumo não reage ao rendimento de hoje, mas ao de ontem. Os investimentos levam tempo a ajustar-se. Os impostos são deduzidos do rendimento de um dado ano, mas já podem ter influenciado as decisões de um ano anterior. Variações dos preços prosseguem durante certo tempo. O reajustamento dos salários não é imediato. Tudo isto significa que os dados não podem ser simplesmente «colocados no mesmo plano»; devem estar um pouco afastados no tempo antes que as quantidades se adaptem umas às outras. O problema dos «desfasamentos» já foi muitas vezes discutido teòricamente — fala-se de teoria dinâmica e de teoria estática, conforme os desfasamentos no tempo são ou não tomados em consideração — e simplificou-se frequentemente as descrições no tempo.(1) Isto cria, no entanto, uma série de dificuldades ao econometrista, pois este tem de determinar os intervalos de tempo concretamente antes de tirar conclusões.

---

(1) Na teoria estática, que elimina o ontem e o amanhã, e que analisa um estado de equilíbrio, a causalidade é um conceito mais difícil de incluir que na teoria dinâmica. Durante muito tempo a economia foi estudada como estática, até que se descobriu que a dinâmica é mais esclarecedora: primeiro acontece qualquer coisa, depois segue-se isto e depois disto sucede de novo qualquer coisa. Mencionámos este facto porque certos conhecedores do assunto podem pensar que há resíduos de keynesianismo estático, o keynesianismo ortodoxo, na nossa exposição.

O cálculo das correlações permite uma dupla análise. Por um lado, o econometrista pode dizer-nos se a teoria estava bem estruturada — se o modelo dá uma «explicação» conveniente ou se certas equações não eram suficientemente realistas. Sempre que o econometrista encontre estes problemas, a teoria deve procurar melhores equações. Um modelo bom para expor num quadro com objectivos pedagógicos e instrutivos pode desesperar um econometrista — é provável que algumas das nossas equações possuam esta desagradável propriedade.

Por outro lado, o econometrista fornece os coeficientes de regressão, tão importantes para o progresso do conhecimento. São estes coeficientes que indicam quais os factores relevantes e quais os factores que o não são; que dão ao modelo a sua exacta estrutura. Podemos dizer: um modelo não quantificado ordena as relações económicas mais ou menos possíveis. Contudo, esta ordem ainda está longe de ser definitiva. Só o será quando for fixado o valor dos coeficientes de regressão. Alguns coeficientes de regressão do nosso modelo são a propensão ao consumo, a propensão à importação, a taxa do imposto; o efeito dos salários sobre os preços e dos preços sobre as importações; o efeito do desemprego, dos preços e da produtividade do trabalho sobre os salários. E depois temos a difícil questão dos coeficientes de regressão da equação do investimento.

Dispondo de um modelo quantitativo, o teórico pode então, bem fundamentado, explicar o funcionamento de uma economia nacional. Mas a explicação não é mais que um objectivo modesto. Mais ambiciosos são aqueles que pretendem também prever o curso dos acontecimentos.

Pisamos agora terreno escorregadio. Embora os modelos não tenham sido inventados para base da previsão estão intimamente relacionados com ela para muitos econometristas. Isto é lógico, pois se forem fixados os coeficientes de regressão, e deste modo calculado o grau de interacção, é possível investigar as modificações nas variáveis provocadas por fenómenos «exteriores»; por exemplo, provocadas pela política

económica ou pelos mercados estrangeiros. Isto significa que podemos deduzir os valores que assumirão as variáveis se as quantidades autónomas, que são determinadas fora do modelo, se alterarem.

Um exemplo típico de uma quantidade autónoma é a despesa pública. Ela é determinada pollticamente, apesar de depender de algumas variáveis do modelo — se o desemprego for suportado pelos fundos públicos, esta parte da despesa aumentará automàticamente quando o desemprego aumentar —, contudo, em parte, é genuìnamente exógena. Este facto não quer dizer que o econometrista não se preocupe com ela — significa apenas que o modelo macroeconómico é incapaz de explicar esta grandeza e que a considera como um dado. Ora se o modelo oferecer uma imagem correcta da realidade pode servir para previsões, pois reproduz exactamente o impacte provocado por uma modificação da despesa do Estado.

A previsão baseia-se deste modo em duas coisas: as variáveis autónomas devem ser introduzidas correctamente (devem portanto ser calculadas, uma a uma, fora do modelo) e os coeficientes de regressão, determinados a partir de dados passados, devem continuar a ser válidos. Isto nem sempre acontece; é o pesadelo de todo aquele que faz previsões, e simultâneamente o ponto deste método mais sujeito a críticas (o criticismo emocional será apresentado na p. 257).

É compreensível que alguns construtores de modelos, impressionados com a nova técnica, sobrestimem a constância dos coeficientes de regressão. Talvez seja também verdade que as discrepâncias nestes valores em si mesmos sejam bastante limitadas. Todavia, são muitas vezes suficientemente grandes para que os resultados calculados pelo modelo difiram sensìvelmente da realidade, de forma que a política económica dificilmente consegue progredir baseando-se neles. É uma pena, mas não razão para se abandonar o método, pois que não existe outro melhor. Todo aquele que se dedicar à previsão pode improvisar ou utilizar modelos primitivos de cálculo; pode também usar um modelo. Se o modelo foi estruturado

de uma forma eficiente, funcionará melhor que os métodos grosseiros de cálculo — embora seja sempre inferior à intuição de um grande economista; no seu cérebro encontra-se um modelo muito mais requintado. Mas a existência de alguns génios não deve impedir a construção de modelos de previsão. Pelo contrário, o que devemos é aperfeiçoá-los.

A natureza de um modelo destinado a prever a curto prazo difere da natureza de um modelo de previsão a longo prazo. Geralmente o período de previsão é de um ano, mas por vezes é maior, chegando até a ser de dez ou mais anos (como, por exemplo, aqueles elaborados pelo australiano Colin Clark, um profeta que nunca receou fazer arrojadas extrapolações). Num modelo a curto prazo podem-se omitir algumas equações. Por exemplo, o Serviço Central de Planeamento da Holanda não emprega uma equação de salários; a taxa de salários esperada é um factor exógeno que é estimado por meio dos conhecimentos do Serviço sobre os contratos de trabalho.

Um género especial de modelo de previsão é o modelo de decisão. Inventado por Frish e Tinbergen, baseia-se no seguinte. Um modelo explicativo parte de certos dados e funciona de modo a serem explicadas certas variáveis: o volume do rendimento nacional, o emprego, etc. No entanto o economista pode inverter o processo. Pode escolher certas variáveis que deverão assumir determinados valores por razões políticas. Por exemplo, o governo deseja um desemprego nulo (à parte desemprego sazonal ou de fricção), ou deseja uma balança de pagamentos equilibrada ($X - M = O$), ou então um nível de preços estável, ou, melhor ainda, pretende os três simultâneamente. Partindo das metas, o econometrista caminha para trás por meio do modelo. Presta especial atenção às variáveis que estão sob o *contrôle* do Estado: a taxa do imposto, a despesa pública, a taxa de câmbio, etc., e numa menor extensão aos salários e preços em certos sectores da economia. Calcula o valor destas quantidades que se adapta aos objectivos da política económica e informa depois o Estado para que este oriente a sua política de acordo com eles.

Portanto, devemos fazer uma distinção entre as variáveis a ser atingidas (as metas: emprego, balança de pagamentos equilibrada, variação dos preços) e as variáveis instrumentais: taxa de câmbio e outras grandezas que podem ser controladas pòliticamente. O valor desejado das variáveis instrumentais é o objectivo das técnicas de cálculo. Se o modelo for utilizado desta forma pode ser tomado para base das decisões do governo. Um modelo deste género denomina-se modelo de decisão.

É desnecessário dizer que a construção de um modelo é uma tarefa de grande valor. É, no entanto, uma tarefa que exige grande poder de previsão, isto é, exige que os coeficientes de regressão sejam constantes. A experiência ganha com este método é ainda muito limitada para se poder dar uma opinião segura sobre ele. Em princípio é esplêndido, na prática ainda está pouco estruturado. Mas lembremo-nos de que acaba de nascer e desejemos-lhe um grande futuro.

4. O planeamento

Os vários objectivos da construção de um modelo — em resumo: a explicação, a quantificação, a previsão, a decisão — fundem-se no planeamento. É importante examinarmos esta actividade, que ocupa hoje tantos economistas e que desempenha um considerável papel na política económica de diversos países.

A palavra planeamento é de mau presságio para muitas pessoas, ainda pior que o keynesianismo, com o qual está por acaso ìntimamente associada. Esta aversão é compreensível. Os adeptos de uma grande intervenção estatal usaram frequentemente este termo para descrever os seus métodos. Para muitos, o planeamento é sinónimo de *contrôle* superior da produção, das importações, do consumo e dos investimentos. Associam o conceito à economia de guerra, que não pode dispensar o rígido *contrôle*, à sociedade socialista, à interferência sem qualquer finalidade e aos sistemas políticos para lá da Cortina de Ferro. O pla-

neamento parece ser contrário à liberdade de produção, de consumo, de escolha da profissão e talvez mesmo contrário à democracia.

Seja como for, o leitor deve afastar-se destas associações mentais se quer compreender o que significa o planeamento para os países ocidentais. O planeamento pode ser descrito como uma forma de administração macroeconómica. Certamente que envolve a intervenção do Estado — mas não necessàriamente uma intervenção pormenorizada nas decisões dos empresários e dos consumidores; a intervenção pode ser indirecta, quase imperceptível, isto é, por meio da circulação de rendimentos e despesas. Realiza-se na base de uma visão macroeconómica e tem intenções macroeconómicas: uma sociedade livre e equilibrada na qual o pleno emprego, os preços estáveis, uma relação satisfatória entre as importações e as exportações e uma taxa de crescimento razoável criem a maior prosperidade possível. Outros objectivos podem também ser postos em prática; por exemplo, a repartição equitativa do rendimento conjuntamente com uma economia equilibrada por meio da política fiscal, da política de salários e preços. Os seguros sociais podem ter um aspecto ao mesmo tempo distributivo e de procura. O equilíbrio e o crescimento estão inter-relacionados, pois uma procura equilibrada é o melhor fundamento do investimento, e o investimento (em bens de capital e em trabalho) é a via principal do progresso económico. O problema (não resolvido) da década de 50 foi como combinar o crescimento com os preços estáveis.

Todo este conjunto de objectivos é servido pelo planeamento, embora na prática fosse melhor evitar o termo. Analisemos resumidamente esta técnica.

O ponto de partida é a situação da procura no ano antecedente. Colhe-se dados sobre o rendimento nacional e suas componentes, além da informação indispensável sobre os preços e os salários. As relações são examinadas por meio do modelo. Investiga-se se a situação macroeconómica satisfaz as exigências da política económica. Esta parte da técnica do planeamento pode ser considerada como o escrever de uma

história; pode fazer-se sem o método econométrico. Nem o modelo é indispensável; é útil para ordenar o raciocínio e estabelecer as relações com precisão, mas podia ser posto de parte. O caso muda quando deixamos o passado e olhamos para o futuro. Então o modelo, isto é, as relações constantes entre as grandezas, tem de vir em nosso auxílio. E então o economista prevê a situação económica que será com grande probabilidade a do ano seguinte. Ao fazer as suas previsões toma para base uma certa política governamental. Deliberadamente põe de parte aquelas modificações da política que podiam influenciar intencionalmente a actividade económica. Desta maneira, bem fundamentado nos seus cálculos, chega à previsão do futuro. Estas previsões serão depois examinadas criticamente segundo os objectivos estatais. Talvez revelem factos indesejáveis: desemprego, subida de preços, *deficit* da balança de pagamentos, insuficiente investimento para garantir o crescimento razoável. Lado a lado, cria-se uma imagem que não apresenta estes traços indesejáveis. É o plano. Se for bom, caracteriza-se pela realização dos numerosos objectivos que a democracia impõe à vida económica. O economista dispõe assim de duas prováveis situações: a previsão e o plano. As discrepâncias entre elas deverão na medida do possível ser eliminadas pela política económica. Com base nisto, o economista apresenta um certo número de propostas, geralmente sob a forma de alternativas, às entidades do Estado. Neste sentido é um conselheiro governamental. Deve fazer-se notar que nos países ocidentais ele não possui quaisquer poderes independentes e não pode ditar as leis que regulam as relações económicas.

Para melhor compreender em que consiste o planeamento tomemos um exemplo característico. No capítulo IV vimos que $C + I$ pode assumir um valor de equilíbrio — o falso equilíbrio — que não consegue criar um rendimento nacional suficiente para ocasionar o pleno emprego. Suponhamos que se prevê este falso equilíbrio. É evidente o que se deverá fazer: a diferença esperada entre $C + I$ e o pleno emprego terá de desaparecer. Chamámos a esta diferença o

desvio deflacionista. As medidas políticas que o serviço de planeamento submete à apreciação do Estado tendem para a eliminação deste desvio. Necessita-se de expandir a despesa. A alternativa é uma redução dos impostos, um aumento das despesas do Estado, em resumo, as finanças funcionais apoiadas por iniciativas no campo da política monetária, dos preços e dos salários. Na situação oposta, uma restrição das despesas, sob qualquer forma, é o tema subjacente das recomendações.

Mas este exemplo é tirado de um modelo demasiado simples. Uma escassez de despesa não é tanto uma deficiência de $C + I$, como uma deficiência de $C + I + X + G - M$. Como resultado, o processo a pôr em prática torna-se mais complicado. Além da manipulação das finanças públicas devem regulamentar-se medidas para promover X: política de preços, possível desvalorização. Devem também considerar-se medidas especiais para aumentar I: apoio do Estado aos grandes projectos que necessitam da sua comparticipação, ou incentivo aos investimentos nas regiões de depressão. A construção civil pode contribuir eficazmente. O consumo pode ser expandido ùnicamente por meio da sugestão: «comprem», disse o presidente Eisenhower em 1958. Alguns sectores podem ser estimulados através de certas facilidades (o sistema francês). Os efeitos de todas estas medidas podem ser verificados. Para tal surge o modelo de decisão. Num planeamento altamente desenvolvido, todas as técnicas da moderna teoria macroeconómica têm, portanto, o seu papel.

A maioria dos objectivos da política económica são apresentados aos economistas pelo Estado. Por exemplo, o Estado informa-o de qual o desemprego que pode tolerar, de que pretende um certo aumento do comércio externo e, portanto, de um excesso de X sobre M, que vai estender os seguros sociais às viúvas e aos órfãos; especifica-lhe uma certa taxa de crescimento (por exemplo, 4 %). O economista toma nota destes intuitos, mas não fica inteiramente passivo. Avalia-os, pois algumas medidas políticas parecem úteis até serem examinadas mais profundamente. É o

que sucede quando se sobrestima as capacidades económicas. Ninguém melhor que o economista pode chegar a uma conclusão correcta, pois ela é dada pelo próprio modelo. Por conseguinte, uma das suas tarefas é avisar o Estado contra as exigências excessivas para a actividade económica.

Devemos ainda fazer referência ao erro em que caem frequentemente os políticos ao proporem-se realizar objectivos incompatíveis entre si. Temos muitos exemplos na Holanda deste género. Nos anos que se seguiram à Libertação havia um partido político que utilizava o atractivo *slogan*: altos salários, baixos preços. Porém, os altos salários não são compatíveis com os baixos preços. O subsídio à produção e a cobrança de maiores impostos para esta finalidade são medidas reconciliáveis a curto prazo. Mas os impostos mais elevados criarão dificuldades; aumento das despesas públicas, que provoca uma subida dos preços. A longo prazo, portanto, «altos salários, baixos preços» seria caminhar para a inflação. Os dois objectivos acabam por ser incompatíveis a longo prazo. Um exemplo mais recente é a promessa da redução dos impostos, combinada com melhores salários para operários de diversas especialidades e funcionários públicos, maiores créditos para a construção de estradas, uma verdadeira solução do problema da habitação e da educação e a extinção dos bairros da lata. Em si mesmos, os dois objectivos — aumento de G e redução de t — podem, se for necessário, tornar-se compatíveis. Mas numa situação ligeiramente inflacionista eles não se adaptam a um nível estável de preços, a uma balança de pagamentos equilibrada, a um calmo mercado do trabalho, a uma economia sã. No conjunto da política económica são objectivos inconsistentes, que só podem ser propostos por uma oposição irresponsável, não por um governo.

Uma tarefa muito especial do economista é, pois, a verificação das proposições impossíveis de harmonizar baseando-se sobretudo no seu modelo. O economista e o modelo formam, portanto, a consciência económica do Estado. Será que a voz da consciência

é ouvida no meio da tumulto político? É uma questão do capítulo XII.

O planeamento económico tem sido adoptado por grande parte dos países ocidentais, principalmente pelos países escandinavos, pela Holanda, Reino Unido e Estados Unidos. A concretização científica, a técnica, o trabalho de pormenor e sobretudo a organização oficial e política diferem de uns para outros. Na Holanda, o planeamento oficial está a cargo do Serviço Central do Planeamento, que foi instituído por lei depois da segunda guerra mundial. É um serviço público que publica todos os anos um Plano Económico Central construído dentro das linhas acima descritas. O trabalho decorre em grande parte sob a influência daquele que foi o director do Serviço durante os primeiros dez anos: Jan Tinbergen, um dos inventores da moderna construção de modelos e cujas ideias pioneiras já foram por nós diversas vezes mencionadas. Como era de esperar, o planeamento teve de início um carácter experimental, mas gradualmente tem sido possível consolidá-lo.

Nos Estados Unidos o planeamento pertence ao Conselho dos Conselheiros Económicos, um corpo de três homens que aconselham o presidente em questões de política económica. Os propósitos deste organismo não são de qualquer forma arbitrários; a sua actividade é regulada pelo Employment Act de 1946, no qual «o máximo emprego, produção e poder de compra» foram definidos como os objectivos mais importantes da política económica. Além deste órgão oficial existe nos Estados Unidos um certo número de serviços não oficiais, entre os quais a Comissão Cowles para a Pesquisa no Campo Económico deve ser salientada — um conjunto de exigentes pensadores que se concentram no aspecto teórico da pesquisa. Na Grã-Bretanha os planos são elaborados por anónimos empregados do Civil Service e particularmente da Tesouraria. Utilizam menos um modelo formal que na Holanda, embora com a criação do Conselho para o Desenvolvimento Económico Nacional isto esteja a mudar.

E assim, pelo mundo livre, vai-se fazendo sentir a influência crescente da teoria na política económica, o que só pode beneficiar o desenvolvimento económico através da maior racionalização e de uma melhor orientação económica, que será sempre o principal factor da política. Infelizmente estamos muito longe da situação ideal; a oposição e as críticas, os preconceitos e as confusões ainda predominam. A questão voltará a ser discutida na p. 272.

5. A quantificação

Em contraste com a teoria puramente teórica, que também apresenta exemplos numéricos, o econometrista tem de entrar decididamente no campo da medição. A estatística é a base indispensável da construção de um modelo. Deve-se recolher dados sobre as componentes da despesa, sobre os preços, os volumes de produção, o emprego, a balança de pagamentos. Um trabalho árduo, frequentemente dificultado pelo facto de os dados não serem nem completos, nem totalmente válidos. A muitos dados estatísticos falta-lhes a exactidão, que é o requisito de uma boa quantificação de um modelo.

Há contudo uma consolação. A medida que o estatista recolhe cada vez mais material — e, portanto, se responsabiliza cada vez mais pelo modelo — encontra uma vantagem inesperada. Os dados permitem-lhe observar a mesma grandeza por diversos ângulos. Pensemos no emprego, uma grandeza já por si complexa e, digamos, intangível. É possível dispor de elementos, apesar de geralmente incompletos, fazendo, por exemplo, inquéritos às empresas. É um dos métodos mais utilizados. Mas com o advento dos seguros sociais passou-se a conhecer o número de operários inscritos nas Caixas de Previdência, e assim o estatista obtém o valor total do produto dos impostos sobre os salários. Além disso, o desempregado é registado em serviços apropriados, enquanto que a população activa, isto é, a soma do desemprego e do emprego, é aproximadamente conhecida a partir dos

censos. Todas estas informações podem ser comparadas umas com as outras. Os erros de uma são compensados pelos erros das outras.

A mesma verificação pode ser aplicada a grande número de fenómenos macroeconómicos. É o resultado da interdependência das grandezas. Relativamente à produção, os dados técnicos são fornecidos pelas empresas e os valores respeitantes às vendas são fornecidos pelo comércio e pelos impostos (impostos de consumo). Os valores do emprego também esclarecem a produção. Para o investimento tem-se à disposição dados sobre o número de prédios construídos, sobre a indústria de maquinismos, sobre as importações de bens de capital, e pode-se fazer inquéritos sobre as planos de investimento como os faz a Câmara do Comércio. O consumo pode ser calculado a partir da produção, das importações e, mais uma vez, dos impostos. Há muito tempo que as importações e as exportações são totalmente registadas. Todas estas grandezas são finalmente combinadas para o cálculo do rendimento nacional. Este cálculo efectua-se de dois modos, que correspondem aos dois lados da circulação: as saídas (*output*), ou rendimento real (o lado direito da circulação), e o rendimento monetário (*input*, o lado esquerdo). A receita dos impostos, os valores sobre os salários (conhecidos através dos contratos colectivos de trabalhos), a estimação dos lucros (com base nos relatórios anuais e nos cálculos dos preços e custos) e os dados sobre as rendas completam o quadro.

A pesquisa de um todo coerente de dados macroeconómicos resultou num sistema equilibrado de registos estatísticos conhecido por Contabilidade Nacional. As componentes do rendimento nacional e da despesa nacional são apresentadas lado a lado, da mesma forma como se regista a contabilidade de duplas entradas. Cada conta aparece duas vezes, a débito e a crédito. Existem contas independentes para as famílias, as empresas, o Estado e o mundo exterior; são precisamente aqueles elementos da circulação que estudámos. Uma conta independente é regis-

tada para o mercado de capitais (bancos, companhias de seguros, fundos para pensões). Há também outras subdivisões. E num quadro de linhas e colunas são inscritas as diversas contas.

Um registo de duplas entradas pode ser ilustrado do seguinte modo: Na conta do Estado aparecem os «salários» do lado esquerdo. A mesma quantia encontra-se no lado direito da conta respeitante às Famílias, pois o rendimento foi recebido pelas famílias. As exportações são registadas na conta Comércio Externo, mas ao mesmo tempo (e assim segundo a outra visão) na conta Empresas, pois foi aqui que se produziram os bens. A conta Famílias apresenta as quantidades R, C e S. A conta Comércio Externo indica X e M e na conta Estado vemos G e T. Em cada caso a diferença entre as grandezas pode ser fàcilmente obtida.

O sistema da contabilidade nacional foi desenvolvido na década de 30, entre outros, por R. Stone (Inglaterra) e J. B. Derksen (Holanda), em conjunto com o estudo estatístico do rendimento nacional (em cujo campo o americano Kuznets foi um dos grandes pioneiros). Os dados estatísticos são o material da moderna macroeconomia. Evidenciam as trocas entre os sectores da economia nacional, que são depois elucidadas pelo keynesianismo. Também o planeamento se baseia na contabilidade nacional. Em alguns países — por exemplo, na Inglaterra — o planeamento dá maior importância ao método contabilístico do que à construção de modelos. Na Holanda as duas técnicas estão equilibradas. As contas nacionais são obtidas pelo Serviço Central de Estatística, um gigantesco edifício onde se calcula todo o género de estatísticas; mesmo os trabalhos de econometria são aí realizados, mas o planeamento pròpramente dito — e a construção dos modelos — é elaborado pelo Serviço Central de Planeamento, como já explicámos. A divisão de trabalho entre os dois serviços assenta em parte na ideia de que o Serviço Central de Estatística se debruça ùnicamente sobre o aspecto histórico dos problemas, isto é, sobre os números objectivos, enquanto que as estimações e previsões são sobretudo da res-

ponsabilidade do Serviço de Planeamento. Em geral o último serviço é mais «corajoso» que o primeiro. Tudo o que um econometrista do Serviço de Planeamento desconhece terá de ser calculado por si. E assim tem de ser. Um empregado do Serviço Central de Estatística pode dizer que não sabe qualquer coisa. Isto faz com que as duas organizações estejam muito bem equilibradas dentro da estrutura oficial.

As actuais quantificações econométricas concentram-se, como vimos, na exacta determinação das equações, isto é, no cálculo dos coeficientes de regressão. Não há razão para entrarmos mais profundamente nestes difíceis problemas técnicos, como o problema de se saber se as equações são melhor representadas por curvas ou por rectas (as equações lineares são usadas frequentemente nos modelos a curto prazo, o que significa que apenas se podem analisar as pequenas flutuações em relação à situação inicial). Também não é nossa intenção dar a conhecer os diversos valores que foram encontrados para coeficientes de regressão. Alguns dos mais importantes já foram discutidos: o efeito das variações do nível dos salários sobre o emprego, que se provou ser muito baixo (umas vezes positivo, outras negativo), e o valor do multiplicador, que em países que facilitam as trocas com o exterior, o caso da Holanda, é menor (talvez 1,5) do que seria segundo a opinião popular sobre as estranhas propensões do movimento monetário.

Em vez de catalogar os diferentes valores que se encontraram para os coeficientes de regressão, voltemos à importância do método quantitativo. Sobretudo para refutar uma crítica mal fundamentada que continua a existir, até nos próprios círculos económicos; uma certa crítica que apela para as emoções. O tema, que se canta em muitas variações, é: que é feito do elemento humano? O homem é um ser espiritual, impossível de ser totalmente compreendido por meio de números. A economia como ciência da actividade humana é desnaturada pelo método quantitativo; este é muito mecanicista, excessivamente frio e científico, etc. É um argumento utilizado por um certo

grupo de antikeynesianos, e acima de tudo por aqueles que receiam inconscientemente que as novas técnicas sejam muito difíceis e minem as suas posições fundadas no palavriado. Um dos campeões deste género de críticas é W. Röpke, um grande economista, mas que tem por vezes prejudicado a ciência económica. Uma das afirmações características de Röpke é que os factores que determinam a actividade económica são tão antimatemáticos como uma carta de amor ou o Natal; pertencem à esfera moral e intelectual e são, portanto, incalculáveis e imprevisíveis. (1) Esta proposição parece ser profunda e correcta, e discordar dela pode implicar uma visão materialista e uma preferência pelo superficial. Contudo, esta forma de pseudo-espiritualidade não tem sentido.

O homem é um ser livre, impelido por forças espirituais, mas apareçamos numa estação do metropolitano de Londres ou de Nova Iorque, às 9 da manhã, e veremos estes seres espirituais saindo e entrando dos comboios. A densidade da multidão pode ser determinada. Depende de certas horas do dia e de certos dias da semana. Aos sábados, por exemplo, muitas das estações do centro de Londres ou da parte comercial de Nova Iorque estão pràticamente desertas, mas então a multidão pode ser observada noutros locais. Não só observada, mas calculada, até prevista. Podemos construir um modelo com estes dados contendo a distribuição topográfica dos arredores e dos centros comerciais, as horas de trabalho nos grandes edifícios, os dias feriados. E tudo isto pode ser feito a despeito do carácter espiritual do homem, a despeito da sua liberdade e da motivação moral e intelectual do seu comportamento.

Não queiram compreender-nos mal. Ninguém, muito menos os economistas, está proibido de estudar os actos e as decisões do indivíduo que é movido pela fé ou pela dúvida, pela paixão ou frio calculismo, pelo saber ou pela ignorância, pelos motivos nobres ou

---

(1) W. Röpke, «The Place of Economics among the Sciences», in *On Freedom and Free Enterprise, Essays in Honor of L. von Mises*, 1956, pp. 122-123.

baixos. Estes estudos pertencem ao campo da economia, que tem muitos compartimentos e métodos (alguns mais dentro das linhas das ciências naturais, outros mais de acordo com a história, a sociologia e a psicologia). No entanto, não há dúvida de que analisando as acções individuais podemos adquirir novos conhecimentos das relações macroeconómicas, da inter-relação dos grandes circuitos de moeda e bens, do mecanismo de uma economia nacional. Todo aquele que analisa a criação do rendimento nacional não contesta a essência humana, ele tem plena consciência do significado da liberdade humana (o que quer que se entenda por isto), mas acredita que o resultado de um todo de decisões, tomadas por inúmeros indivíduos independentes, está sujeito a certas regularidades, criadas em parte pelo facto de todos estes seres espirituais se assemelharem entre si em alguns aspectos, sobretudo na obrigação das horas, na contribuição dos impostos, nas técnicas de produção e noutros assuntos sociais. A regularidade é um facto indiscutível, quer queiram ou não Röpke, Von Mises e outros.

As verdadeiras críticas ao método quantitativo não são estas. Se a teoria descrita neste livro oferece algum ponto a criticar, esse é com certeza a exigência de uma relativa estabilidade entre as grandezas. A constância dos coeficientes de regressão já foi muitas vezes discutida como um possível ponto fraco da teoria. A variação das instituições humanas, as modificações súbitas dos padrões colectivos, as prováveis reacções de massas não previstas no modelo, todos estes dados económicos fazem do método quantitativo um método cauteloso e aproximativo, que nunca se quis absolutamente certo. As relações que o econometrista encontra não são certezas, mas probabilidades; contudo, são as mais prováveis que o economista presentemente é capaz de prever. Não é sem razão que o cálculo das correlações, as confrontações do econometrista, são interpretadas pela matemática como um prolongamento do cálculo das probabilidades. O método de cálculo que procura as relações prováveis em bases estatísticas é conhecido pelo nome

de estocástico. A sua natureza estocástica, a qual é inerente à moderna teoria económica, avisa constantemente que a cautela e a modéstia são deveres do todo aquele que com ele trabalha. Impede o orgulho sem limites e sem fundamento, mas simultâneamente mantém o investigador firmemente apoiado na terra, o que não se pode dizer de alguns teóricos «espiritualistas».

No decurso da nossa exposição já sobressaiu muitas vezes o facto de alguns elos no raciocínio neokeynesiano não serem particularmente fortes do ponto de vista quantitativo. Especialmente a equação do investimento é de longe o ponto mais fraco do modelo. Como resultado há uma incerteza estratégica no modelo. Isto torna a compreensão difícil e a previsão cautelosa. Mas não constitui uma razão para pormos de parte a teoria macroeconómica, pois, como já tivemos ocasião de dizer, não há técnica melhor. Os críticos não são capazes de oferecer qualquer coisa melhor do que um conjunto de observações sociológicas de uma natureza encantadora, mas frequentemente balofa, e teorias económicas incorrectas baseadas em modelos implícitos e, portanto, impossíveis de verificação. Geralmente aqueles que se opõem não produzem nada, não fazem mais que gesticular.

É também bom lembrar que a jovem ciência que é a economia estocástica, embora já tenha feito um certo número de grandes e instrutivos erros (a previsão da depressão para o pós-guerra nos Estados Unidos), também encontrou óptimos resultados. Isto sobretudo quando se reúnem as previsões de vários serviços. E a acrescentar há o facto de a previsão ser o objectivo mais avançado da construção de modelos, mas de modo algum o único. Mesmo sendo baixa a validade dos coeficientes de regressão, o modelo pode servir de base para explicar os movimentos macroeconómicos. Mostra como o economista atacou o seu problema, torna o trabalho teórico honesto e claro, estimula um melhor processo de pensamento. A única conclusão é, portanto, de que o trabalho começado há décadas deve continuar. Felizmente não falta quem o continue. A nova via é florescente.

CAPÍTULO XII

A ORIENTAÇÃO DA ECONOMIA

1. A combinação dos instrumentos políticos

É possível termos surpreendido o leitor dando a impressão de que cada sector económico estudado — consumo, investimento, comércio externo, economia estatal, moeda, preços e salários — pode no seu próprio campo ser susceptível de uma política do Estado. As análises dos diversos sectores foram sumàriamente apresentadas. No capítulo anterior investigámos de que modo a teoria macroeconómica por meio do planeamento pode ser a base de uma política racionalmente coerente. A questão agora é quais são os problemas levantados por uma política económica que pretenda um equilíbrio da economia nacional. Neste número expusemos um problema mais teórico, que é produto directo do neokeynesianismo, isto é, como devem ser combinados os instrumentos políticos para formarem um todo equilibrado? Depois, os pormenores desta política serão discutidos cada um em seu número, sobretudo para fazer descer à terra o leitor optimista, que imagina que tudo é cristalino, e confirmar o leitor pessimista, que acredita que a vida é mais complexa do que o que se pensa.

Para a teoria original de Keynes, a escolha dos instrumentos políticos não era problema notável. A *Teoria Geral* aponta especìficamente a direcção que devem tomar as diferentes despesas públicas como meio de regular o nível da economia, e além disso foca especialmente a actividade que podia ser orientada pelo Estado. Efectivamente, Keynes tinha uma certa predilecção pelos trabalhos improdutivos, de forma que a saturação não ocorreria. Temos de concordar com ele que construir pirâmides é melhor que haver desemprego, mas até ao presente os críticos

de Keynes fazem crer que o keynesianismo se identifica a projectos ridículos ou a um *contrôle* estatal de todos os investimentos. Isto não é verdade. Existem sempre projectos urgentes à espera de ocasião. A educação e a habitação são tão importantes que é desnecessário construir inúteis pirâmides. Mas é verdade que a *Teoria Geral* apoia firmemente um aumento das despesas do Estado.

Com o desenvolvimento do neokeynesianismo muita coisa se modificou. Além das despesas públicas, os impostos entraram no campo de visão; as finanças funcionais pretendem uma manipulação harmoniosa destas duas grandezas. Compreendeu-se que o ponto principal não é tanto *a* despesa pública e *a* carga fical, mas certos capítulos do orçamento e a estrutura fiscal. Velhas formas políticas foram incorporadas no método analítico, o que deu lugar a um grande número de novas possibilidades para o keynesianismo influenciar o consumo e o investimento, mas também novos problemas. Depois, a política monetária (a taxa de desconto e a política do mercado livre, o *contrôle* quantitativo e qualitativo do crédito) provou ser útil como complemento da política orçamental, como vimos no capítulo VII. E sobretudo surgiu a opinião de que embora o keynesianismo se baseia muito menos que a teoria clássica no efeito regulador dos preços, a política de preços auxilia a manutenção do equilíbrio. A regulação da taxa de câmbio e da política de salários apareceu sob a forma de diversas políticas de preços. Finalmente, descobriu-se que as medidas orientadas para uma melhor repartição do rendimento nacional, incluindo todo o sistema de seguros sociais, produziam efeitos na actividade, de modo que este aspecto cada vez mais importante da política devia também ser integrado na ideia do equilíbrio.

Um arsenal tão rico oferece até coisas em demasia. A natureza complexa do problema político é agravada pelo facto de os objectivos não serem exactamente previsíveis. Para os primeiros keynesianos, o desemprego era tão sério que os seus conselhos se orientavam principalmente para o combate ao desem-

prego. Mais tarde foi o combate à inflação. Depois da guerra viu-se que o equilíbrio da balança de pagamentos exigia especial atenção. A repartição do rendimento foi outro problema, e com ele a estabilização do nível dos preços. E, por fim, em parte sob a influência da guerra fria, apareceu a necessidade de uma expansão adequada. Os problemas do crescimento foram acentuados pelo facto de não mais se poderem tolerar as condições de vida dos países subdesenvolvidos — por outras palavras, uma multiplicidade de objectivos, cada um com as suas *nuances,* e uma série de instrumentos, cada um com os seus efeitos parciais e totais.

Comparada com as explicações primitivas deste livro, a pesquisa macroeconómica pode ser extremamente elaborada. Pode tentar descrever todos os objectivos com o auxílio, por exemplo, de um modelo de decisão. Mas, em última análise, os meios a utilizar devem ser escolhidos pelo estadista. O economista é apenas o seu conselheiro (embora não haja nada contra, e, quanto a nós, ainda menos a favor, do facto de o economista e de o estadista serem a mesma pessoa). Os aspectos mais subtis da política económica estão fora da competência da teoria macroeconómica; esta peocupa-se mais com a generalidade que com os pormenores.

As variantes menos delicadas do problema da divisão dos meios podem ser analisadas pelo neokeynesianismo. Em vez de um raciocínio abstracto, que em breve nos introduziria nas densas florestas da matemática, importa salientar apenas alguns dos problemas principais. Por exemplo, qual a combinação de medidas políticas capaz de realizar estes três objectivos: o pleno emprego, o equilíbrio da balança de pagamentos, um nível estável de preços? Há motivo para pôr esta questão, pois afirma-se muitas vezes que a política económica não pode dar solução a este *tour de force.* Declara-se frequentemente que o pleno emprego ocasiona a inflação, o *deficit* da balança de pagamentos, a elevação dos salários, o que implica, portanto, que estes males só serão prevenidos pela existência de uma reserva de trabalho — por outras

palavras, pelo desemprego. Uma teoria com certa dose de pessimismo, a qual alguns indivíduos tristonhos (que aparentemente não receiam encontrar-se entre os desempregados) se comprazem em defender.

Como a circulação de rendimentos e despesas é, como indica a palavra circulação, circular, podemos ao estudá-la partir de qualquer ponto. Tomemos o equilíbrio da balança de pagamentos como ponto de partida: $X = M$. Neste caso $I + G = S + T$. Contudo, este equilíbrio pode dar-se a um nível muito baixo do rendimento, da produção e do emprego, ou seja se s, m e t são tão altos que a despesa é excessivamente pequena. Esta subdespesa pode ser corrigida pelo Estado, diminuindo t e aumentando G, para o que se pode servir da política monetária. $C + I + G$ aumenta de forma que o rendimento se eleva e se alcança o pleno emprego. Todavia, como consequência, cresce M, que se relaciona com o rendimento nacional por meio da propensão à importação. M torna-se superior a X e há um *deficit* da balança de pagamentos. Para remediá-lo deve-se estimular as exportações, pelo fomento da produtividade, por meio da política de salários e preços e, caso estas medidas não dêem resultado, procedendo a uma desvalorização da moeda. Maiores exportações só são contudo possíveis se existem disponíveis factores de produção. A despesa interior $C + I + G$ deve, portanto, decrescer em comparação com a situação anterior. Isto é mais uma vez questão das finanças funcionais e da política monetária. Por exemplo, se existe uma procura externa suficiente é possível encontrar um equilíbrio para o qual uma balança de pagamentos equilibrada seja compatível com o pleno emprego. Na prática é necessário fazer numerosas tentativas, e a mobilidade limitada dos factores de produção atrasará ou adiantará a realização do ponto de equilíbrio. Mas em princípio os dois objectivos podem ser alcançados conjuntamente, embora com a condição — e isto é de importância fundamental para o futuro de toda a economia nacional — da procura externa continuar a desenvolver-se. Se tal não suceder, se as exportações estacionarem devido a uma limitação crónica da des-

pesa exterior, não há qualquer política anticíclica capaz de solucionar o problema. Neste caso o aumento da despesa interna é frustrado pela falta de comércio externo. Um país que facilita as trocas com o exterior interessa-se mais que qualquer outro pela prosperidade dos outros países. À medida que se efectua a integração europeia aumenta o significado da regulação correcta da actividade económica a um nível internacional.

Suponhamos que se mantém a procura externa e que se realiza o equilíbrio interno. Este equilíbrio corresponde a um certo nível de preços. Este é determinado pelos preços das importações (que dependem pràticamente da taxa de câmbio), pela taxa do salário e pela margem de lucro. Nem a taxa de câmbio nem a taxa do salário podem variar livremente, pois devem em conjunto originar um nível dos preços de exportação que corresponda ao desejado crescimento das exportações. Deve, pois, evitar-se um aumento dos preços e dos salários que exceda este nível, de outro modo, para manter o nível das exportações e do emprego, precisa-se de nova desvalorização, que de novo elevará os preços. Temos, portanto, uma inflação — não no sentido de inflação de despesas, mas no sentido de um aumento irresponsável de preços. Nas economias nacionais abertas, ou seja, nos países que facilitam as trocas com o exterior, onde a contribuição das exportações para o rendimento nacional é grande, o nível do equilíbrio da actividade depende por conseguinte não só do mercado exterior, como, e em grande medida, do nível dos preços — uma conclusão estranha, aparentemente clássica, mas uma conclusão a que se chegou por caminhos diferentes dos da teoria clássica. A questão de ser possível ou não estabelecer-se o equilíbrio macroeconómico no sentido aqui expresso, no que respeita aos países de economia aberta, acaba por resumir-se na questão de se saber se os países estrangeiros oferecem um mercado suficientemente grande para os bens nacionais que podem ser produzidos a preços equilibrados.

Os pessimistas inclinam-se a responder pela negativa. Geralmente por causa dos salários; considera-se

que o pleno emprego representa um convite para os sindicatos forçarem o nível dos salários. Pensamos que se trata de um exagero. A desigual repartição dos rendimentos constitui maior incentivo à elevação dos salários que o pleno emprego. É verdade que a ausência de desemprego fortalece a posição dos sindicatos, mas dependerá das outras medidas políticas que os sindicatos tirem ou não vantagem da situação. Nesta acepção, uma política tendente a uma distribuição mais uniforme dos rendimentos pode ser uma contribuição positiva para a estabilização dos salários, pois uma desigual distribuição dos bens deste mundo será uma constante ameaça à estabilidade da economia, com todas as suas consequências.

Todo aquele que quiser avaliar a política de salários neste contexto não deve esquecer-se da política de preços. Preços excessivamente altos, quer dizer, margens de lucro excessivamente altas ou inflexíveis, que ameaçam absorver a descida dos custos, resultado do aumento da produtividade, grupos monopolistas, acordos de fixação de preços e outras formas de inflexibilidade de preços podem fàcilmente originar perturbações na circulação dos rendimentos, em parte porque provocam uma elevação dos salários. Por esta razão, são essenciais para o equilíbrio as relações de concorrência, e uma política dirigida para a concorrência pode ser considerada como um auxiliar da política keynesiana, não falando dos outros méritos que podem ser atribuídos a uma concorrência flexível.

Isto não implica que o resultado das relações entre os salários e os preços seja sempre tal que possibilite uma combinação consistente dos instrumentos de realização do equilíbrio. Não foi então a política keynesiana que fracassou, mas os grupos de pressão que tentaram explorar a situação para sua vantagem. O processo inflacionista que se instala é uma luta pela repartição do rendimento nacional. Mas recusamos aceitar que a luta tenha de *per si* de ser solucionada por meios que prejudicam o equilíbrio económico. É possível que tal aconteça, mas não é necessário. Não é irreal acreditar que a presença de grupos de

pressão possa ser compatível com um equilíbrio razoável. A França sob a IV República e nos anos de 1963 e 1964 foi um exemplo de como as coisas não deviam correr, mas um exemplo que não pode surpreender todo aquele que conhecia, por pouco que fosse, a situação política e social desse país. Não há sinais de que o nosso triplo objectivo da política económica (pleno emprego, balança de pagamentos equilibrada e prevenção de forte inflação de preços) seja impossível de materialização.

Podemos concluir que a orientação da economia enfrenta uma tarefa de comprometimento entre vários objectivos, mas que a natureza vária dos instrumentos disponíveis permite, em princípio, a realização conjunta destes objectivos. Se esta realização fracassar — o que é bastante provável —, não será sempre a política a responsável, mas sim as condições económicas fundamentais. Uma economia nacional equilibrada política e socialmente não pode restaurar o equilíbrio por meio de uma política meramente neokeynesiana. São indispensáveis medidas mais drásticas. Por outro lado, uma comunidade onde os empregados e os patrões se acomodam razoàvelmente entre si pode evitar perturbações inflacionistas e deflacionistas pelo emprego de uma política racional.

2. A política de equilíbrio e a política

No n.º 1 deste capítulo mencionámos *en passant* o facto de numa comunidade poderem existir forças activas capazes de frustrar uma política económica. Vale a pena aplicar esta ideia aos vários elementos da política neokeynesiana. É também bom compreender que esta política é conduzida num complexo campo de forças, que pede um exame mais aprofundado. Não é nossa intenção elaborar essa teoria, na qual se combinam elementos da ciência sociológica e política, mas algumas notas podem ser suficientes para revelar todas as suas implicações. Os exemplos mais claros encontram-se no campo das finanças públicas.

Alguns dos adeptos da moderna manipulação do orçamento nacional criaram a impressão de que as despesas públicas e os impostos podem ser ajustados sem dificuldade ao nível requerido pelas necessidades do circuito de rendimentos. Parecem querer ignorar que a função original das despesas públicas é bastante diferente da função considerada pelos keynesianos; primeiramente, os títulos das despesas do orçamento apareceram em cena para servir um propósito deliberado: a emissão de passaportes, a prisão e o julgamento dos ladrões, a educação, etc. A estrutura das despesas públicas organiza-se políticamente. Existem votantes e jornais que se interessam pelo assunto; existem também grupos de pressão que defendem certas despesas. Todas estas opiniões e preferências devem expressar-se na Assembleia Nacional. O orçamento de um país ocidental é uma lei ou um sistema de leis promulgadas pela legislatura. A realização política é um jogo com regras próprias no qual a opinião pública, os partidos, os membros da Assembleia, os ministros, os funcionários públicos, os cientistas, a imprensa e todo aquele que quiser tomam parte. Todos estes grupos exercem uma certa força.

É neste campo de forças que actua a política macroeconómica. Isto é já por si uma tarefa gigantesca, que implica um constante remar contra a maré. Além disso, o estadista luta contra os costumes, os métodos, as teorias, que existem há séculos e que nasceram com intenções bastante diferentes das finanças funcionais. A origem histórica destas regras de jogo baseia-se na necessidade de proteger o povo contra os poderes arbitrários de um ditador ou de um déspota. A protecção do cidadão contra os governos ditatoriais exige uma manipulação do orçamento distinta do rápido e flexível ajustamento das despesas públicas desejado pela moderna macroeconomia. Surgem dificuldades inúmeras deste desfasamento entre, por um lado, os processos e os objectivos tradicionais e, por outro, a política anticíclica. É um vasto campo de estudo, que até agora tem sido insuficiente objecto de análises cuidadas. Seria importante para as finanças públicas que este campo, que hoje é sobretudo explorado

por amadores, como jornalistas, políticos e funcionários públicos, fosse submetido a uma disciplina científica. Uma tal modificação obrigaria a teoria das finanças públicas a libertar-se dos receios de sair do seu sector económico, e, tomando consciência da causa que deve servir (com base numa ciência cautelosa) a entrar na esfera da sociologia, das leis administrativas e na ciência política. Só desta forma pode ser superado o abismo que ainda persiste entre a teoria neokeynesiana e a política. (¹)

Deste modo o grupo de objectivos relacionados com a política anticíclica integra-se no orçamento. Todo aquele que pensa que os problemas se resolvem logo que o economista tenha desenhado as curvas engana-se. É aí que começam. Então torna-se evidente quais as forças que operam na comunidade, as forças que perturbam o equilíbrio ou aquelas que decorrem de uma vontade racional. O resultado não pode ser previsto antecipadamente. A própria actividade do Estado pode sofrer um movimento cíclico, e isto não deve ser esquecido, pois de contrário as forças que ele deveria compensar não mais são susceptíveis de *contrôle* e o desequilíbrio aumenta em vez de diminuir.

O perigo é evidente no caso de uma grande expansão. Admitamos que a despesa total ameaça ultrapassar os limites indicados pela capacidade económica. Dá-se uma tensão inflacionista devido a $s + t$ ser demasiado baixo. Talvez que a causa primária esteja num aumento excessivo de exportações ou de investimentos. Como consequência da libertação de despesas, as empresas são estimuladas a fazer mais investimentos, surge uma escassez no mercado do trabalho e os rendimentos são elevados. A receita dos impostos está também acima do esperado. Todos se sentem felizes, até a Tesouraria. As altas receitas provenientes dos impostos levam o Estado a aumentar a

(¹) O americano A. Smithies muito tem trabalhado neste sentido. G. Schmölders também advoga um pensamento sintético, mas as suas conclusões acerca da política a seguir são derrotistas e altamente discutíveis.

despesa — erradamente, como sabemos, pois a actividade do Estado devia agir no sentido da redução da circulação de rendimento e da contracção da inflação. Mas há outras forças que exigem o aumento de despesa. Muitos dos títulos do orçamento relacionam-se com provisões suplementares para as empresas e famílias. Numa expansão existe grande número de automóveis em circulação; talvez que as estradas não estejam aptas a suportar tal movimento. Eleva-se o crédito inscrito no título correspondente do orçamento. Grandes bichas impedem o trânsito; necessita-se de passagens especiais; os grupos de pressão esforçam-se por obter os contratos que dizem respeito a estes trabalhos. A actividade económica carece de maior energia e o Estado vê-se obrigado a fazer mais investimentos em nome da oferta.

E ainda há mais, muito mais. Como as famílias recebem maiores rendimentos, maior número de crianças irão para a escola. Em pouco tempo o número de escolas e liceus será insuficiente. Devem, pois, ser construídos edifícios, laboratórios, contratados professores, criadas bibliotecas. As pessoas irão mais ao teatro e aos concertos; todo o estímulo à actividade cultural custa dinheiro ao Estado. Por fim chega-se a um estádio em que tudo parece possível. Os membros da Assembleia Nacional pedem novas provisões, pois despesas adicionais já foram concedidas pela Tesouraria a outros sectores. «Se aquela despesa é justificada, esta certamente que também o será». E assim a Assembleia deixa de ser o cão de guarda da despesa pública limitada e passa a pressioná-la no sentido ascendente. E há ainda os especialistas de cada partido político representado na Assembleia, especialistas na agricultura, nos transportes, na saúde, na educação, que defendem os seus respectivos sectores; estes podem ser considerados como uma extensão dos grupos de pressão. (1) Finalmente aparecem os peritos em finanças dos partidos a declarar que a despesa

(1) W. Drees prestou particular atenção a este problema no seu livro *On the Level of Government Expenditures in the Netherlands after de War*, 1955.

total e os impostos são muito altos. No caso particular de uma expansão isto torna difícil uma administração correcta e uma conveniente discriminação entre as despesas a fazer.

Neste campo de forças políticas pode observar-se frequentemente, para maior complicação, a divisão dos corpos públicos em nacionais e locais, tais como provinciais, municipais, locais. As autoridades locais não estão por vezes a par da política anticíclica, de resto nem ela está implícita nas suas funções. Contudo são um factor importante do acréscimo de despesas. Não podem deixar de o ser, pois as suas despesas são justificadas pela sua utilidade. Mas devido a esta divisão de responsabilidade os resultados da política anticíclica são frequentemente nulos.

Foi este processo inflacionista do Estado que levou muitos economistas a desacreditar nas possibilidades da política keynesiana. Jamais, diz-se, haverá uma Assembleia Nacional pronta a obter um *superavit* sòmente porque, por exemplo, as exportações caminham òptimamente. Numa atitude derrotista, alguns economistas voltam-se então para o velho equilíbrio orçamental, abandonando assim os resultados de um progresso intelectual que pode beneficiar o nível de vida.

O que realmente necessitamos é do contrário deste derrotismo. A perseverança é essencial se o ponto de vista da política anticíclica quer sair vitorioso da política orçamental. Mas mesmo assim o Estado deverá enfrentar problemas formidáveis. Para poder controlar as diversas forças terá de empregar-se a fundo. Terá de pintar um quadro negro dos pequenos desvios do equilíbrio com o fim de mobilizar apoio à sua política. Para que se restringisse ligeiramente as despesas em 1956 e 1957, pôs-se a circular na Holanda sombrias previsões que acabaram por se transformar numa tragédia através da imprensa. Isto aumentou o pânico entre o público, que pôs em dúvida o racionalismo da administração.

Há ainda outra dificuldade. Como as medidas compensatórias levam geralmente um certo tempo a ser postas em prática — a despeito do planea-

mento —, as forças a superar originam fàcilmente reencontros violentos. No caso de pequenas flutuações temporárias, isto pode ocasionar o oposto do que se deseja. O impulso compensador, devido ao desfasamento no tempo, aparece quando as pequenas perturbações já se tinham corrigido a si próprias. Portanto, no presente estádio da ciência política e económica a realização de um equilíbrio perfeito está fora de questão. Falta saber se isto se pode modificar profundamente a longo prazo, mesmo nas circunstâncias mais favoráveis. Um certo ritmo da actividade económica é impossível de evitar, especialmente uma taxa de crescimento flutuante. No entanto, o Estado deve precaver-se contra as perturbações inflacionistas e deflacionistas que excedem certos limites. A perfeição não pode por enquanto senão dar lugar a desapontamentos, e na jovem história do keynesianismo eles já ocorreram diversas vezes e de uma forma assaz desagradável. Gostaríamos agora de dizer algumas palavras acerca das forças intelectuais que se conjugam, em parte como resultado desses acontecimentos desagradáveis, contra o neokeynesianismo.

3. A oposição mal encabeçada

Talvez o leitor já tenha reparado que temos certa tendência para a polémica. Efectivamente discutimos uma série de opiniões, em parte como método para esclarecer o raciocínio — o leitor pode assim escolher a sua teoria, uma teoria que evidentemente poderá ser diferente da do autor — e em parte porque consideramos as opiniões contestadas como outros tantos obstáculos no caminho para a racionalização da política económica. Para um governo que tem de agir numa encruzilhada difícil, num campo onde forças se chocam com outras forças, onde o futuro é incerto e o cérebro humano incapaz de discernir rápida e claramente o que deve ser posto em prática, para esse governo é muitas vezes triste e irritante verificar que a maioria do público desconhece os princípios elementares do pensamento económico. A irritação

pode diminuir lembrando-nos que proposições como «o multiplicador é o recíproco da soma das propensões ao aforro e à importação» (ver p. 111) não são imediatamente compreensíveis. Contudo não é tanto neste plano técnico que a ignorância é mais prejudicial. As confusões, os preconceitos, os mal-entendidos, as conclusões defeituosas, a má aprendizagem, o cinismo político e certos argumentos mascarados de objectividade é que constituem os verdadeiros obstáculos ao melhor conhecimento e à actuação mais racional. Voltamos a dar alguns exemplos destas opiniões incorrectas, que podem ser fatais para uma conveniente orientação político-económica. Para uma refutação mais pormenorizada ver os capítulos precedentes.

1) *A actividade económica encontra por si só o equilíbrio para o qual as forças produtivas, que são afinal escassas, são plenamente utilizadas.* Uma sobrevivência do optimismo da velha teoria económica que não analisa correctamente o mecanismo poupança-investimento.

2) *Os desvios do equilíbrio são sempre temporários.* Errado. A inflação e a deflação podem durar anos. Nesse período dá-se um declínio do bem-estar, que é justamente o que a moderna teoria pretende evitar.

3) *Devemos deixar a depressão seguir o seu curso.* Uma perigosa falácia. «Seguir o seu curso» é outra forma de dizer que os investimentos vão-se reduzindo; uma política económica que não se oriente no sentido de fazer parar esta redução brinca com o fogo. Sem se dar por isso desenvolve-se um processo acumulado de pertubações que nada têm a ver com «seguir o seu curso», mas com um marcado decrescimento do ritmo da actividade e uma miséria desnecessária para grande número de pessoas.

4) *O desemprego geral é motivado pelos elevados salários.* Um erro lógico nascido da confusão entre a micro e a macroeconomia.

5) *É a taxa de câmbio que mantém em equilíbrio a balança de pagamentos.* Em parte, verdade. A taxa de câmbio influencia as exportações, mas as importações dependem da despesa (ou do rendimento nacional). A inflação cria uma balança de pagamentos desfavorável, que dentro de certos limites não pode ser corrigida por variações toleráveis da taxa de câmbio. Taxas de câmbio livres são, portanto, um erro sempre que existam graves perturbações económicas à escala mundial.

6) *O orçamento nacional deve estar equilibrado.* Um preconceito familiar que se relaciona com «sólidas finanças públicas» e apenas correcto quando a actividade estabelece um equilíbrio macroeconómico satisfatório. No caso contrário este género de finanças públicas só é pernicioso.

7) *O Estado só deve contrair empréstimos para financiar os investimentos; as outras despesas públicas devem ser cobertas pelos impostos.* Uma variante de 6) e tão errada como ela.

8) *A política orçamental neokeynesiana é essencialmente uma política anticíclica, de forma que é recomendável um equilíbrio orçamental para um período de vários anos.* Um argumento bem intencionado que empregam alguns keynesianos, mas fraco e confuso na prática. Aliás, está excessivamente associado à «velha» política anticíclica.

9) *Os impostos servem apenas para abastecer a Tesouraria, quaisquer outros objectivos são repreensíveis.* Feiticismo. Um dos objectivos mais importantes dos impostos é manter a economia em equilíbrio. «Abastecer a Tesouraria» por si só não é um objectivo independente.

10) *Impostos muito elevados significam que o Estado explora os cidadãos.* Errado. Na realidade os rendimentos são transferidos de uns cidadãos para outros. Ùnicamente quando os impostos são tão altos

que criam uma depressão ou prejudicam a produtividade é que representam de facto uma carga. Neste caso pode-se então falar de impostos excessivamente altos.

11) *O aumento da dívida pública significa um peso para as gerações futuras.* Falácia sem qualquer significado baseada na confusão entre a micro e a macroeconomia. Só é verdade se a futura taxa de imposto for tão alta que cause dano ao rendimento nacional.

12) *As finanças funcionais originam a inflação.* Um equívoco. Se é posta em prática a política correcta, isto é, aquela que satisfaz verdadeiramente os princípios das finanças funcionais, temos umas vezes reflação e outras desinflação, consoante o que seja necessário.

13) *A teoria de Keynes aconselha a aumentar-se constantemente as despesas públicas.* Outro mal-entendido. O neokeynesianismo afirma ùnicamente qualquer coisa a respeito da relação entre a despesa pública e a taxa do imposto. O nível absoluto da despesa não está directamente implicado. As forças que impulsionam o crescimento da despesa pública estão noutro lugar.

14) *Deixemos que o nível dos preços encontre por si só o equilíbrio, os problemas resolver-se-ão por si sós.* Falta de sentido das realidades, incompreensão da natureza indeterminada do nível dos preços e do nível dos salários.

15) *A inflação dos preços deve-se aos salários muito elevados.* Parcialmente verdadeiro. Os altos salários são por sua vez consequência de preços muito altos ou inflexíveis.

16) *O método quantitativo ignora a natureza espiritual do homem e desnatura a teoria económica.* Preconceito incrível baseado num conjunto de falácias.

17) *O método quantitativo sobrestima a determinação dos fenómenos sociais; pretende dar uma forma concreta ao intangível.* Uma errada visão da moderna técnica estocástica, resultado de um conhecimento insuficiente da natureza probabilística da econometria.

18) *A previsão é impossível, o processo económico varia continuamente.* Bem, há alguns argumentos a favor desta ideia, mas não tantos como o pessimista pensa. Já se obtiveram óptimos resultados e a técnica da construção de modelos ainda é jovem.

19) *A política monetária é um instrumento mais eficaz que a política orçamental.* Andar é mais seguro que voar. A política orçamental só é ineficaz se o Estado tem uma perspectiva totalmente errada dos problemas ou tem de actuar num meio de insuperável irracionalismo. É precisamente este derrotismo que contribui marcadamente para esta impotência.

20) *A política de salários e preços pode ser utilizada para acabar com a inflação.* Esta forma de pensar é partilhada por grande número de economistas franceses. A política de salários e preços pode apenas ser um complemento, útil, para combater a inflação. O método principal é influenciar a despesa total da comunidade.

21) *O pleno emprego provoca a inflação.* Uma falsa representação dos problemas. Só sucede numa comunidade que apresente tensões (por exemplo, na repartição do rendimento). Estas tensões é que são as responsáveis, não o pleno emprego.

22) *A revolução keynesiana é a chave mágica da prosperidade.* Uma sobrestimação perigosa; perigosa porque cria desilusões e teimosias. De facto o neokeynesianismo não é uma revolução, mas uma análise dos problemas macroeconómicos que pode fazer nascer uma técnica de racionalizar a política

económica. Não devemos esperar que realize milagres, mas esperemos que evite catástrofes.

23) *O planeamento keynesiano e os outros métodos relacionados de pensar e agir originam uma interferência excessiva por parte do Estado.* Um grande mal-entendido. Uma circulação equilibrada de bens e rendimentos significa uma comunidade equilibrada, precisamente o género de comunidade onde a intervenção é quase dispensável. A empresa livre só pode florescer quando a despesa total se equiparar aos recursos produtivos totais. O *contrôle* estatal dos investimentos não é um elemento necessário da política keynesiana. Pode ser defendido noutros campos (por exemplo, no socialista). Alguns keynesianos são socialistas (Joan Robinson). Outros estão mais do lado conservador (Harrod). Alguns conservadores são antikeynesianos (J. Rueff, Von Mises), como também o são alguns socialistas (R. Mossé). (1)

24) *Os keynesianos pretendem dissipar o capital acumulado pelas gerações anteriores.* Errado, evidentemente. Pretendem garantir um crescimento económico equilibrado. Isto significa a criação de condições favoráveis ao investimento e à poupança. O keynesianismo não se opõe à poupança, opõe-se, sim, à escassez do consumo que causa a depressão. Não há nada pior para o capital nacional que a depressão.

25) *O planeamento origina a escravidão.* Um grave mal-entendido, que muitas vezes se baseia apenas numa incorrecta associação de ideias — as pessoas têm em mente o estado socialista ou a economia planificada comunista, o que nada tem a ver com a técnica de racionalização que designamos por «planeamento» —, mas que na sua forma mais subtil é uma mistura de falácias, de preconceitos e de erros desastrosos que acima catalogámos. Esta desagra-

(1) Ver P. Lambert, *L'œuvre de John Maynard Keynes*, vol. I, Haia, 1963.

dável combinação relaciona-se frequentemente com ressentimentos políticos — que felizmente não serão aqui discutidos. Por exemplo, cada fracasso da política económica, da burocracia, do comunismo e do fascismo é imputado à teoria de Keynes. As falsas ideias assim nascidas são demasiado grotescas para serem expostas quanto à sua origem e mentalidade. Podem ser explicadas históricamente pelas experiências extremamentes tristes que alguns economistas — por exemplo, Von Hayek — tiveram com o regime nazi; pela nostalgia de outros pelos «belos dias do passado», que existem sobretudo no pensamento clássico, e pela ignorância de certos políticos do conteúdo actual do keynesianismo. Isto, evidentemente, não desculpa os pensamentos confusos que acalentam todos estes mal-entendidos.

Acontece felizmente que as falácias mais extremistas são apanágio, ùnicamente, de um pequeno grupo, do qual H. Hazlitt parece ser o orgulhoso chefe. (1) Mas de uma forma mais moderada os argumentos que mencionámos surgem vezes sem conta. Tomados em conjunto formam um marasmo mental no qual é difícil de trabalhar. Eis um dos obstáculos mais prejudiciais de uma eficiente política económica, pois que numa democracia a opinião dos cidadãos conta, mesmo quando é insustentável. Imaginemos uma política que tem de resolver verdadeiras dificuldades como a previsão, difícil, do futuro, a escolha entre os instrumentos eficazes e os ineficazes, a actuação num campo de forças que se opõem, o combate às tendências acumuladas do processo económico, e que ainda por cima é vexatòriamente prejudicada por falácias desnecessárias. Por esta razão perdemos a cabeça quando, por exemplo, vemos um economista como Schmölders, competentíssimo na sua análise, molestar continuamente a política económica com as

---

(1) Ver a sua obra *The Failure of the «New Economics»*, 1959, e a colecção *The Critics of Keynesian Economics*, 1960. É também o responsável desta frase admirável: «O culto do keynesianismo é um dos maiores escândalos intelectuais do nosso tempo» (Introdução à colecção mencionada, p. 10).

suas críticas destrutivas e mal fundamentadas às ideias modernas. Em vez de prestar atenção aos verdadeiros problemas e tentar aperfeiçoar as teorias, os seus argumentos destinam-se a desacreditar a política neokeynesiana.(1) Isto não seria tão mau se ele oferecesse qualquer coisa em substituição. Ao contrário de um negativismo preferimos uma atitude crítica, mas ao mesmo tempo construtiva. A economia tem ainda inúmeras tarefas: o estudo do campo de forças dos obstáculos e a remoção dos mesmos dentro da estrutura da sociedade democrática. Uma dessas tarefas é a difusão das novas teorias. Foi neste espírito que escrevemos o livro.

---

(1) *Finanzpolitik*, 1955, e o livro da edição Rororo *Konjunkturen und Krisen*, 1955, que se destina ao grande público e é, portanto, extremamente prejudicial.

EPÍLOGO

Que sabemos da actividade económica? A resposta «pouco» seria injusta para o trabalho de tantas gerações de estudiosos. Contudo, a atitude oposta, isto é, a auto-satisfação intelectual, é ainda pior. Um dos intuitos do nosso livro foi revelar que o conhecimento das relações económicas essenciais ainda manifesta grandes lacunas e incertezas. A construção de modelos não supriu as deficiências como se fosse uma varinha mágica e nenhum economista pensa que a ciência económica atingiu a perfeição.

Pelo contrário, o modelo continua a ser um reflexo fraco e incerto da realidade. Terá sempre de ser completado por observações institucionais, sociológicas e políticas. A teoria microeconómica tem lugar ao lado da macroeconómica. As equações nunca serão a última palavra, pois são sempre susceptíveis de serem melhoradas. Cada relação deve ser objecto de maiores pesquisas, que podem, entre outras coisas, originar uma divisão das equações (desagregação). O método de reciocínio neokeynesiano tem o mérito de estimular o trabalho de pesquisa. Quanto a nós é essa a sua grande qualidade; aponta os pontos fracos do conhecimento, levanta novos problemas e encoraja o progresso científico.

Encarada deste modo, a revolução keynesiana não foi uma revolução do pensamento, mas um estímulo ao pensamento. Na década de 30 a teoria macroeconómica era demasiado complacente. A estagnação intelectual foi a consequência; a procura de pormenores não se adapta a um modelo satisfatório. Depois, muita coisa se modificou. O impulso dado há vinte e cinco anos ainda se faz sentir; o processo do multiplicador continua. A teoria económica tem muito por onde escolher; certamente que tem um futuro.

GLOSSARIO

ALTISTA: o oposto do baixista (ver abaixo).

BAIXISTA: indivíduo que investe, mas que não confiando no valor das acções prefere guardar o dinheiro.

BALANÇA DE PAGAMENTOS: lista de todas as transacções que um país faz com outros durante um ano.

CARGA FISCAL: razão entre a receita dos impostos e o rendimento nacional. Não é uma verdadeira carga, por mais estranho que pareça.

CIRCULAÇÃO: movimento de moeda e bens entre as empresas, as famílias, o Estado e os países estrangeiros, ou seja, a criação e o gasto do rendimento.

COEFICIENTE DE REGRESSÃO: número que exprime em que medida uma variável influencia a variável dependente.

CONTABILIDADE NACIONAL: registo estatístico de rendimentos e despesas.

DEFLAÇÃO: presença de um desvio deflacionista (ver *Desvio deflacionista*).

DESINFLAÇÃO: redução do desvio inflacionista (ver *Desvio inflacionista*).

DESPESA: o que os consumidores, os investidores e o Estado dependem em bens e serviços.

DESVALORIZAÇÃO: aumento do preço das unidades monetárias estrangeiras; não confundir com deflação.

DESVIO DEFLACIONISTA: diferença entre a despesa real origina o pleno emprego e a despesa real.

DESVIO INFLACIONISTA: diferença entre a despesa real e a despesa que origina exactamente o pleno emprego.

ENTESOURAMENTO: guardar dinheiro sob a forma líquida, aumento de liquidez.

EQUAÇÃO DE REGRESSÃO: relação entre uma quantidade (variável dependente) e um certo número de outras que influenciam aquela (variáveis independentes).

ESCASSEZ DA PROCURA: desvio deflacionista.

FINANÇAS FUNCIONAIS: política orçamental keynesiana cujo objectivo é evitar a deflação e a inflação.

FUNÇÃO CONSUMO: relação entre o consumo e o rendimento nacional.

FUNÇÃO DA DESPESA TOTAL: relação entre a despesa total e o rendimento nacional.

INFLAÇÃO: presença de um desvio inflacionista (ver *Desvio inflacionista*).

INFLAÇÃO DE CUSTOS: subida dos custos.

INFLAÇÃO DE PREÇOS: elevação geral dos preços.

INVESTIMENTO: expansão da produção de equipamento; compra de títulos também.

MODELO: quadro da realidade (no nosso caso, circulação de bens e moeda) por meio de um sistema de relações (equações) entre as grandezas mensuráveis (variáveis).

MODELO DE DECISÃO: modelo usado para calcular os valores das variáveis instrumentais que implicam os valores deesjados das variáveis-meta (ver *Variáveis-Meta, Modelo* e *Variáveis*).

MULTIPLICADOR: relação entre o acréscimo de rendimento nacional provocado por um acréscimo de despesa e este acréscimo de despesa.

NEUTRO: aquele que investe e que não é nem altista nem baixista e que, portanto, acredita que as acções se mantêm a preços correntes.

ORÇAMENTO: exposição das receitas e das despesas do Estado.

PLANEAMENTO: método de calcular modelos de acção com o objectivo de racionalizar a política económica.

PRODUTO NACIONAL: o fluxo total de bens produzidos por uma economia nacional; também conhecido por rendimento nacional real.

PRODUTIVIDADE: razão entre o volume da produção e a quantidade de factores de produção [razão entre as saídas *(outputs)* e as entradas totais *(inputs)*].

PRODUTIVIDADE DO TRABALHO: razão entre o volume da produção e o emprego.

PROPENSÃO AO AFORRO: parte do rendimento que é aforrado ou poupado; as poupanças sob o rendimento nacional.

PROPENSÃO AO CONSUMO: razão entre o consumo e o rendimento nacional.

PROPENSÃO À IMPORTAÇÃO: razão entre as importações e o rendimento nacional.

REFLAÇÃO: redução do desvio deflacionista (ver *Desvio deflacionista*).

RENDIMENTO NACIONAL: soma dos salários, lucros, rendas e juros.

SITUAÇÃO HAYEK: tensão na economia nacional, escassez de factores de produção no mercado, luta pelos meios de produção.

TAXA DE CÂMBIO: preço das unidades monetárias estrangeiras em termos da unidade monetária nacional.

TEORIA DA QUANTIDADE: teoria sobre o valor da moeda baseada na quantidade de moeda.

VALORIZAÇÃO: redução do preço das unidades monetárias estrangeiras; não confundir com reflação.

VARIÁVEL: quantidade que, como é evidente, varia; exemplos: o rendimento nacional, os preços, o consumo.

VARIÁVEIS-META: num modelo, a grandeza a que o Estado pretende dar um certo valor exercendo influência sobre outras variáveis (variáveis instrumentais).

VELOCIDADE DE CIRCULAÇÃO DA MOEDA: o número de vezes que a moeda muda de mão por unidade de tempo.

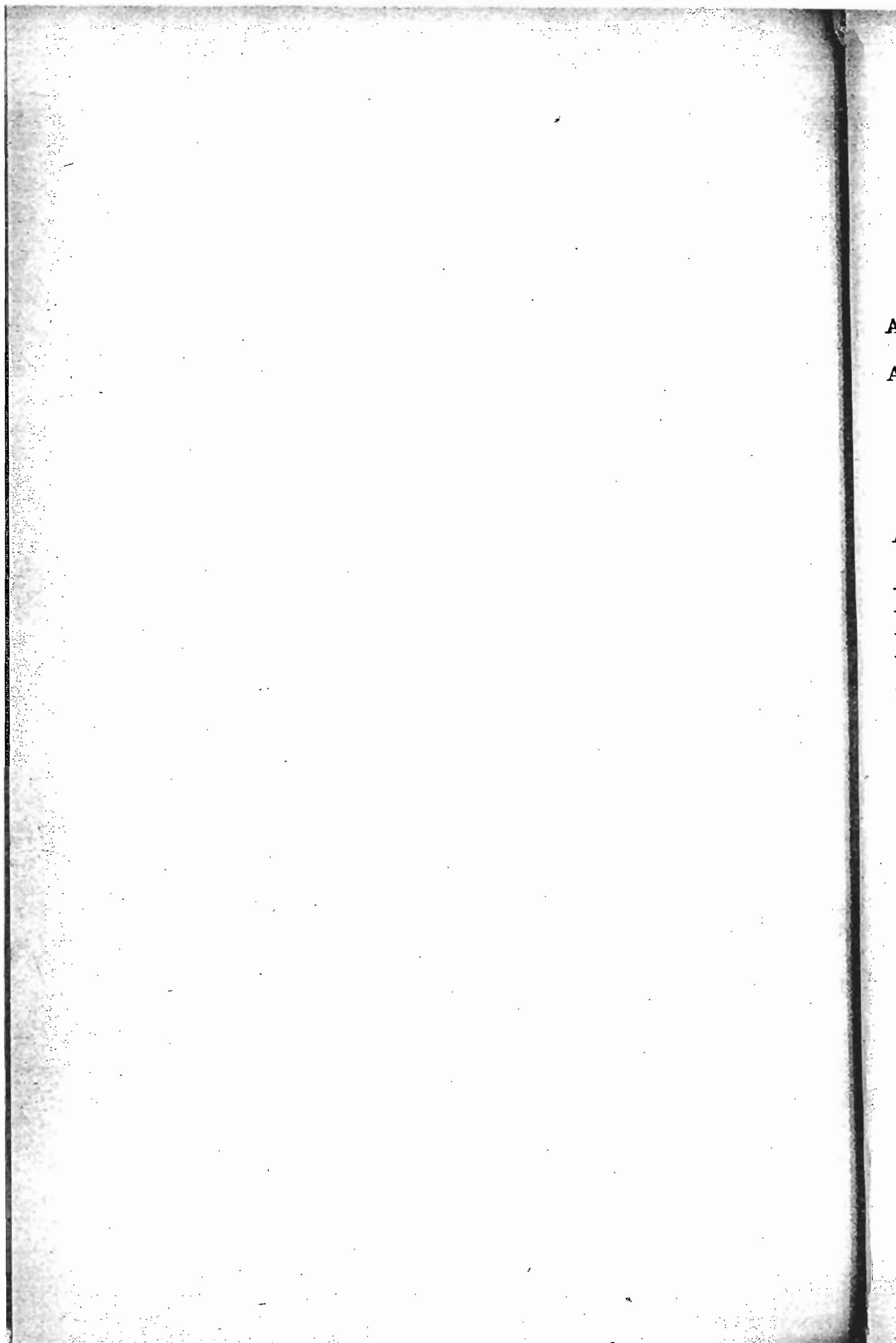
ALGUMAS NOTAS PARA CONSULTAS POSTERIORES

Todos os manuais de economia comportam em regra alguns capítulos sobre macroeconomia. A melhor obra de carácter geral que conhecemos é *Economics, An Introductory Analysis* (1.ª ed., 1948; 6.ª ed., 1964), de P. Samuelson, porém existem pelo menos cinquenta obras do mesmo género. A teoria original de Keynes é explicada por D. Dillard em *The Economics of John Maynard Keynes* (1.ª ed., 1948, mas muitas se seguiram). *The Keynesian Revolution,* de R. Klein (1950), refere-se também à obra de Keynes e um pouco menos aos desenvolvimentos posteriores da teoria. Um tratado simples e atraente é *Economics of Employment,* de A. Lerner (1951). Manuais mais avançados sobre a macroeconomia contemporânea são *National Income, Statics and Dynamics* (1961), de J. Henderson, e *Macroeconomic Theory* (1961), de G. Ackley, quanto a nós a obra mais moderna e actual, contudo bastante acessível.

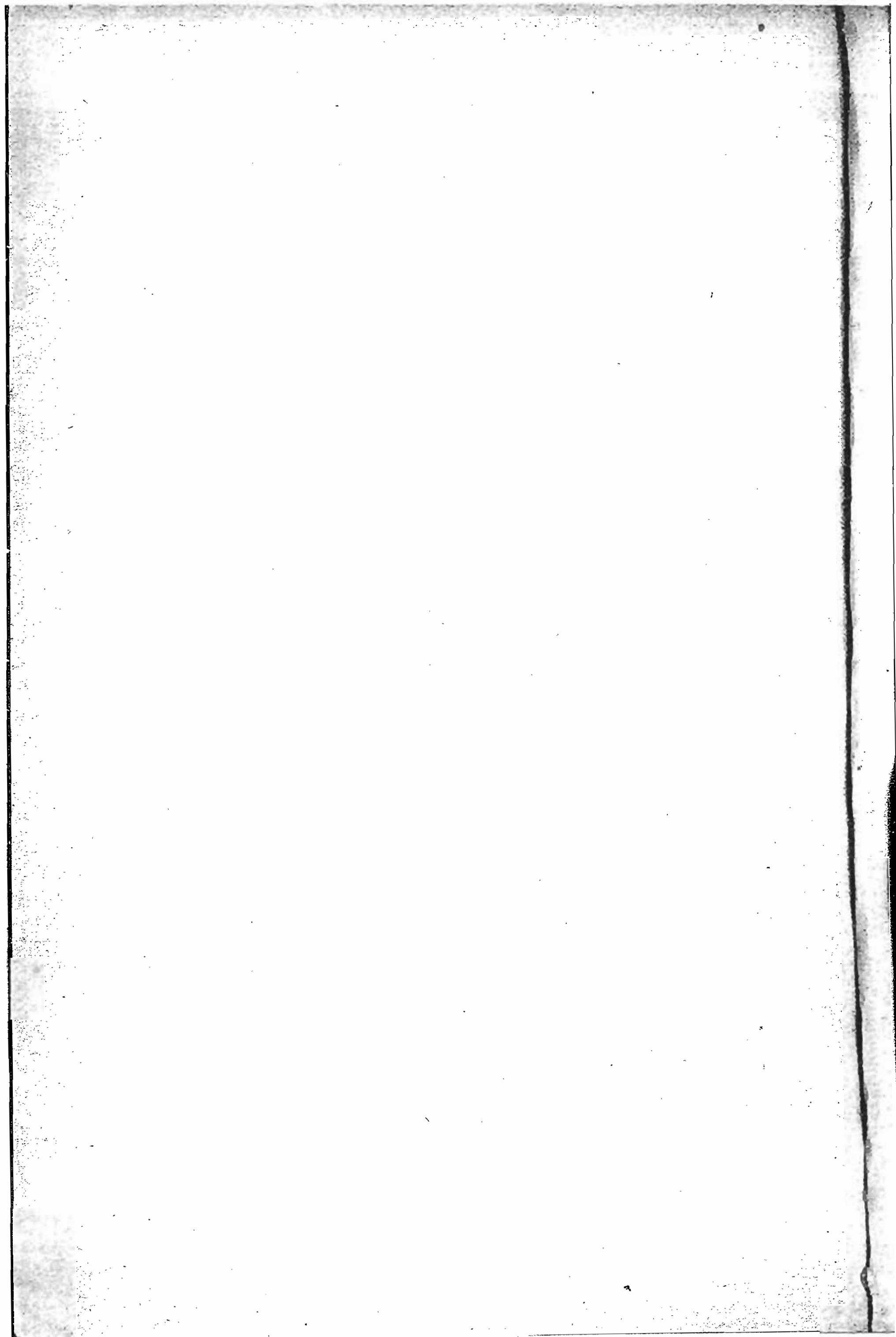
A teoria clássica, sobretudo no campo do crescimento económico, volta a estar na ordem do dia. Ver, de J. Meade, o fascinante livro *A Neo-Classical Theory of Economic Growth,* 2.ª ed., 1964.

Quanto aos antikeynesianos devemos mencionar a crítica à *Teoria Geral: The Failure of the New Economics,* de H. Hazlitt (1959). Hazlitt é também o editor de uma colecção de ensaios, *The Critics of Keynesian Economics* (1960), que contém artigos de J. Viner, L. von Mises e outros.

Para uma biografia de Keynes aconselhamos *The Life of John Maynard Keynes* (1951), escrita por um seu amigo, R. Harrod, que contribuiu para a génese da *Teoria Geral.*



ÍNDICE REMISSIVO



A teoria económica, como neste livro se demonstra, não serve só para ajudar a interpretar o mundo em que vivemos; é, sobretudo, um instrumento para a transformação desse mundo. Dois livros editados por Publicações Dom Quixote na sua colecção «Documentário» analisam alguns problemas que a moderna economia terá de resolver com urgência:

A ÁFRICA COMEÇA MAL, *de René Dumont.*
O DILEMA DO HOMEM BRANCO, *de Lord Boyd Orr e David Lubbock.*

No primeiro, um famoso agrónomo «doublé» de economista e sociólogo analisa com objectividade e coragem exemplares toda a complexa problemática que as jovens nações africanas terão de resolver para entrarem no caminho de um saudável desenvolvimento económico e social.

No segundo, o fundador da F. A. O., prémio Nobel da Paz, em colaboração com o seu principal assistente, analisam as dificuldades com que se debatem as regiões subdesenvolvidas e as responsabilidades que cabem às nações mais afortunadas de lhes prestar o necessário auxílio técnico e económico.

Outras obras de
PUBLICAÇÕES DOM QUIXOTE
que interessam aos leitores
deste livro:

Colecção VECTOR

1. AS DUAS CULTURAS — *C. P. Snow*

   Uma obra de importância fundamental para a compreensão do nosso tempo. Uma análise do abismo que separa, na vida e na educação modernas, a cultura científica e tecnológica da cultura humanística de inspiração clássica.

2. PINTURA INCÓMODA — *Lima de Freitas*

   Um livro discutível — e ainda bem — que não poderá ser ignorado por quantos se interessam pelos grandes debates da arte moderna.
   Contra os epígonos da «pintura pura», o autor proclama a «impureza» essencial da arte.

3. UM REALISMO SEM FRONTEIRAS — *Roger Garaudy*

   Nesta obra o grande ensaísta francês e brilhante intelectual das correntes progressistas do seu país analisa as obras de Picasso, Saint-John Perse e Kafka, mostrando como, independentemente das ideologias que professam, estes artistas, pelas suas qualidades de análise e dotes de imaginação, pela universalidade que conferem aos temas que abordam, tocam, para lá das aparências contraditórias, o fundo mesmo da realidade.

18.07

Edição n.º 1 G 18

Este livro foi composto e impresso na Sociedade Industrial Gráfica Telles da Silva, Lda., Lisboa, em Maio de 1966, para Publicações Dom Quixote, Rua da Misericórdia, 117-2.º — Lisboa



Quando, em 1936, Keynes publicou o seu famoso livro *General Theory of Employment, Interest and Money*, a Economia sofreu uma alteração radical. Podemos mesmo afirmar que uma nova ciência nasceu.

É, porém, ideia muito divulgada, que as teoria keynesianas só podem ser entendidas por especialistas. O Prof. Pen, conhecido economista holandês, rebate esta opinião. Se é certo que a obra de Keynes se dirige a quem esteja de posse de uma linguagem especializada, isso não implica que não possa ser explicada em termos acessíveis.

Na medida em que, no mundo moderno, cada cidadão deve ter um certo conhecimento dos assuntos económicos, Pen propõe-se explicar aos leigos na matéria o significado e a importância das ideias de Keynes, e as descobertas dos modernos métodos estatísticos.

Este livro constitui assim uma clara introdução, não isenta de humor, às modernas teorias neo-keynesianas, nomeadamente no que respeita ao comércio internacional, orçamento do Estado, função da moeda na inflacção e deflacção, aos salários, ao crescimento económico e a muitos outros pontos da conjuntura económica.